

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

**LAS TASAS DE INTERES Y LOS EFECTOS  
FINANCIEROS EN LAS COMPAÑIAS  
FARMACEUTICAS NO PRODUCTORAS**



PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

GUATEMALA, OCTUBRE DE 1994

DL

03

T(1435)

MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

Lic. Donato Santiago Monzón Villatoro	DECANO
Licda. Dora Elizabeth Lemus Quevedo	SECRETARIA
Lic. Jorge Eduardo Soto	VOCAL 1o.
Lic. Josué Efraín Aguilar Torres	VOCAL 2o.
	VOCAL 3o.
P.C. Oswaldo Ciriaco Ixcayau López	VOCAL 4o.
P.C. Fredy Orlando Mendoza López	VOCAL 5o.

TRIBUNAL QUE PRACTICO EL  
EXAMEN GENERAL PRIVADO

Lic. César Amézquita Marroquín	Presidente
Lic. Carlos Humberto Hernández Prado	Secretario
Lic. Carlos Enrique de León Cano	Examinador
Lic. Marco Tulio Ovalle Orellana	Examinador
Lic. Jaime Roderico Gaitán Monroy	Examinador

LIC. LUIS PIEDRASANTA ORTIZ  
CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR  
COLEGIADO NO. 428

Guatemala, 4 de octubre de 1994

Señor Decano  
Lic. Donato Santiago Monzón Villatoro  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS  
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE  
GUATEMALA  
Su despacho

Estimado señor Decano:

De conformidad con el honroso nombramiento recaído en mi persona, procedí a revisar y asesorar el trabajo de Tesis intitulado: "LAS TASAS DE INTERES Y LOS EFECTOS FINANCIEROS EN LAS COMPANIAS FARMACEUTICAS NO PRODUCTORAS"; el cual ha sido preparado por el señor Gustavo David Mazariegos Navas, previo a someterse a su Examen de Graduación Profesional como Contador Público y Auditor.

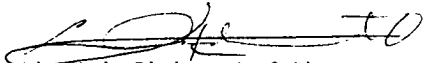
En su parte doctrinaria el autor desarrolla los conceptos sobre las tasas de interés y su impacto en los resultados financieros de las empresas pues su fluctuación aumenta los Gastos Financieros, y consecuentemente los Gastos fijos de la Compañía; así como el papel histórico que ha tenido la Banca Central en la fijación de las políticas cambiarias, monetarias y crediticias que se aplican en el país.

Posteriormente, se desarrollan ejemplos prácticos sobre cómo el manejo de los empréstitos en las empresas y su consiguiente pago de intereses, pueden decidir sobre el curso que sigue una empresa hacia el éxito o hacia el fracaso. Se destaca el papel relevante que tiene a su cargo la Gerencia Financiera, normalmente ocupada por un Contador Público y Auditor, en cuanto a la recomendación del uso óptimo de los recursos con que cuenta la empresa, así como orientar a la Gerencia en la toma de las decisiones que busquen la optimización de sus recursos, persiguiendo un pronto y efectivo retorno de la inversión de los accionistas.

Tomando en cuenta los diversos planteamientos que se exponen en cada uno de los capítulos de la Tesis, considero que dicho estudio llena los requisitos exigidos por lo que me permito solicitar al señor Decano se proceda a la revisión del trabajo y se autorice su impresión.

Me suscribo del señor Decano con toda consideración y respeto

Muy atentamente,



Lic. Luis Piedrasanta Ortiz  
CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR  
Colegiado No. 428

LIC. LUIS PIEDRASANTA ORTIZ  
CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR  
COLEGIADO No. 428

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS  
DE GUATEMALA



FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONOMICAS

Edificio "S-8"  
Ciudad Universitaria, Zona 12  
Guatemala, Centroamérica

DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS:  
GUATEMALA, CATORCE DE OCTUBRE DE MIL NOVECIENTOS NOVENTA  
Y CUATRO.

Con base en el dictamen emitido por el Licenciado Luis Piedrasanta Ortiz, quien fuera designado Asesor y la opinión favorable del Director de la Escuela de Auditoría, se acepta el trabajo de Tesis denominado: "LAS TASAS DE INTERES Y LOS EFECTOS FINANCIEROS EN LAS COMPANIAS FARMACEUTICAS NO PRODUCTORAS", que para su graduación profesional presentó el estudiante GUSTAVO DAVID MAZARIEGOS NAVAS, autorizándose su impresión.--

"DID Y ENSEÑAD A TODOS"

LICDA. DORA ELIZABETH LEMUS QUEVEDO  
SECRETARIO



LIC. DONATO MONZON VILLATORO  
DECANO



DEDICATORIA

A DIOS

A LA MEMORIA DE

MIS PADRES:

Gustavo Mazariegos D. (Q.E.P.D.)

Ester Navas R. de Mazariegos (Q.E.P.D.)

A MI ESPOSA:

Maria A. Cristales M. de Mazariegos

A MIS HIJAS:

Evelyn Patricia, Mónica María y

Jennifer Paola.

A MIS HERMANOS:

Julio René y Gloria Marina

A MIS FAMILIARES Y

AMIGOS

A LA FACULTAD DE

CIENCIAS ECONOMICAS

A LA UNIVERSIDAD DE SAN

CARLOS DE GUATEMALA

A MI PATRIA GUATEMALA

# I N D I C E

Pag.No.

## INTRODUCCION

### C A P I T U L O I

1.	COMPANIAS FARMACEUTICAS NO PRODUCTORAS	1
1.1	Antecedentes	1
1.2	Importancia	8
1.3	Organización	10
1.4	Productos Medicinales	12
1.5	Comercialización de Productos	13

### C A P I T U L O II

2.	TASAS DE INTERES	17
2.1	Definición	20
2.2	Antecedentes Históricos	20
2.3	Importancia	30
2.4	Clasificación	32
2.5	Intervención de la Banca Central	34
2.6	Políticas monetarias, cambiarias y Crediticias	42

### C A P I T U L O   I I I

3.	EFFECTOS FINANCIEROS DE LAS TASAS DE INTERES	49
3.1	Financiamiento mediante bancos comerciales u otras instituciones financieras.	50
3.2	Costo de los préstamos comerciales.	65
3.3	Gastos e ingresos financieros.	77
3.4	Intereses pagados e intereses recibidos.	83
3.5	Aumento de precios en productos.	86
3.6	Aumento de la tasa de interés y medición de la rentabilidad.	94
3.7	Búsqueda de alternativas.	112
3.8	Efectos financieros en las Compañías Farmacéuticas no productoras en Guatemala.	118
3.9	Sobre los impuestos pagados.	120

### C A P I T U L O   I V

4.	MEDIDAS CORRECTIVAS	127
4.1	Función Financiera	127
4.2	Presupuestos de efectivo	134
4.3	Necesidades de información	146
4.4	Informes corrientes	150
4.5	Informes de alto control	153

CONCLUSIONES	157
RECOMENDACIONES	161
BIBLIOGRAFIA	165

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
Biblioteca Central



## I N T R O D U C C I O N

Cada año muchas personas individuales o jurídicas demandan dinero a las entidades financieras para ampliar su capital de trabajo y además para continuar con las operaciones de su giro normal.

Las Compañías Farmacéuticas no productoras piden préstamos a las entidades financieras entre otros destinos, principalmente para aumentar sus existencias de bienes disponibles para la venta.

Los préstamos básicamente están integrados por dos elementos que son: El capital que es la parte más importante y el interés que es la parte accesoria.

El interés es el costo de capital y varía en cada situación de acuerdo con la importancia del dinero, como recurso productivo. La diferencia entre la suma que las compañías pagan al final del periodo y la suma que reciben en calidad de préstamo se llama interés, el cuál puede expresarse en forma porcentual.

La tasa de interés es una de las variables económicas más importantes y en nuestro medio juega un papel significativo como instrumento de política monetaria. Las tasas de interés fueron liberadas en agosto de 1989, y éstas han tenido altibajos de 1990 a la fecha.

Este estudio tiene como objetivo dar a conocer los efectos financieros en las Compañías Farmacéuticas no productoras, debido a las bruscas fluctuaciones en las tasas de interés por intervenciones de la Banca Central, consecuencia de políticas monetarias, cambiarias y crediticias, cuando éstas compañías tienen contratados préstamos con bancos y otras instituciones financieras.

En el primer capítulo se presenta información referente a los aspectos generales de las Compañías Farmacéuticas no productoras, antecedentes, importancia y organización. Así como lo relativo a productos medicinales, su definición y la comercialización de productos.

El capítulo siguiente, contiene lo relacionado a las tasas de interés, su definición, antecedentes históricos, importancia y clasificación. Además lo relativo a la intervención de la Banca Central y las políticas monetarias, cambiarias y crediticias.

En el capítulo tercero se analizan los efectos financieros de las tasas de interés en la Compañías Farmacéuticas no productoras, como consecuencia de obtener financiamiento a través del sistema financiero, el costo de los préstamos y su impacto en intereses pagados en el rubro de gastos financieros y obviamente en gastos fijos, el impacto en el impuesto sobre la renta pagado,

asi como en la búsqueda de alternativas que permitan contrarrestar el aumento en gastos fijos.

En el capítulo final, se examina lo tocante a las medidas correctivas que necesita llevar a cabo la Gerencia financiera dentro de sus funciones, con el propósito de que mediante técnicas modernas se haga uso de las herramientas como los presupuestos, el manejo adecuado del dinero, y la información veraz y oportuna para la toma de decisiones en busca de producir efectivo y así optimizar sus utilidades, con el propósito de satisfacer sus deudas, reinvertirlas en la expansión del negocio, y generar el retorno de la inversión para beneficio de los accionistas.

Para concluir, con el presente trabajo se pretende reconocer en las tasas de interés la gran importancia que tienen por el papel significativo que juegan, como instrumento de politica monetaria. Examinar el efecto que producen las fluctuaciones en las tasas de interés y su impacto en los resultados financieros de las empresas, y la necesidad de las compañías de mantener los controles adecuados en los gastos e ingresos financieros; destacar la necesidad de planeación a corto plazo como mínimo para revisar los objetivos, comparar las estimaciones con las cifras reales, analizando variaciones para tomar las medidas correctivas.

## CAPITULO I

## 1- COMPANIAS FARMACEUTICAS NO PRODUCTORAS

## 1.1 Antecedentes:

El vocablo *farmacia* es de origen griego y quiere decir "medicamento" o "veneno".

Roberto Díaz Castillo en su libro *Museo de la Farmacia en Guatemala*, menciona que la farmacia unida a la medicina, apareció en España en el siglo X, cuando los árabes importaron las primeras boticas públicas.

Los farmacéuticos españoles lograron fama de ser los mejores del mundo, debido a que los árabes les enseñaron las propiedades de vegetales desconocidos en Europa.

El descubrimiento de América contribuyó considerablemente al desarrollo de las disciplinas farmacéuticas, ya que las boticas españolas se llenaron de nuevas especies, de muchas variedades botánicas de inimaginables cualidades curativas.

La farmacia llega a nuestro país con la conquista y la colonización.

### Epoca Prehispánica

A los cronistas que llegaron a Guatemala con los conquistadores y colonizadores españoles, se debe la existencia de algunos datos importantes relacionados con las plantas medicinales usadas en cocimientos, infusiones y masticados que se utilizaron como medicamentos en la sociedad precolombina.

### Epoca Colonial

Terminada la guerra de conquista que se inició en el año 1524, y en pleno proceso de colonización, los reyes católicos promulgaron las primeras leyes tendientes a normar la preparación y el expendio de medicinas, intentando así evitar que las diversas disciplinas del campo de la medicina, fueran ejercidas por personas no calificadas. Aquí surgió el tribunal examinador encargado de expedir licencias, para que cada uno de los que participaba en diferente disciplina se dedicara a su oficio.

Hacia 1563, Felipe II emitió disposiciones que regularon las actividades farmacéuticas, dentro de estas disposiciones se incluía una que obligaba a dominar el Latín, a las personas que pretendieran participar en los exámenes para obtener licencia para dedicarse a físico, cirujano, boticario, herbario y especiero.

### Epoca Republicana

En los albores de este periodo, que se inicia con la declaración de independencia el 15 de septiembre de 1821, la asamblea constituyente dicta una serie de preceptos legales enfocados a regir la enseñanza y el ejercicio de la farmacia.

### Antiguas farmacias en Guatemala

Mencionan las crónicas coloniales de Fuentes y Guzmán que en la capital del reino de Guatemala, hoy Antigua hubo entre otras instituciones y casas, tres boticas.

Parece ser que sólo una farmacia pudo trasladarse a la nueva Guatemala a raíz de los terremotos de 1773, y ésta fue la Antigua botica de Soto. según indica Roberto Díaz Castillo, en su libro

citado. En 1873, fue fundada la empresa La Unión Farmacéutica Lanquetín, Castaing y Co., una próspera empresa dedicada a la farmacia y la droguería.

Farmacia La Unión, también gozó de gran prestigio durante ese mismo año.

Muy bien surtida fue la Farmacia y Droguería Central. En 1895 se fundó la farmacia El Aguila Roja, a la que se consideró como una de las mejores de Centro América, ya que se especializó en toda clase de drogas e instrumentos de cirugía y farmacia.

Otras boticas que prolongaron su vida por mucho tiempo son: La Oriental, La Merced, La moderna y J. Melgar, en la ciudad de Guatemala. En Quetzaltenango, la farmacia El Rosario.

Las compañías farmacéuticas en Guatemala, están autorizadas como laboratorios representados en el país y como laboratorios nacionales. A continuación se presenta la información de los laboratorios extranjeros representados en Guatemala, así como los nacionales.





ITALIA	11	13
JAPON	1	1
MEXICO	21	27
PANAMA	1	1
PORTUGAL	3	2
PUERTO RICO	0	1
SUECIA	1	1
SUIZA	18	16
VENEZUELA	0	2
	-----	-----
EXTRANJEROS	147	168
NACIONALES	130	114
	-----	-----
TOTAL	277	282
	=====	=====

No. DE PAISES

EXTRANJEROS	24	27
-------------	----	----

FUENTE: Unidad de fijación de precios de Productos  
Medicinales, Dirección General de Comercio  
Ministerio de Economía.

La anterior información no incluye el número de laboratorios que no son fabricantes sino únicamente distribuidores. Nos muestra el cuadro que el número de laboratorios fabricantes extranjeros en Guatemala, representan un 60% y que por consiguiente el número de laboratorios nacionales que compiten con los extranjeros quienes basan su trabajo en tecnología experimentada es del 40 %.

Cabe mencionar que hasta el 5 de marzo de 1992 el número de países extranjeros era de 24, esto significa que los países de Canadá, el estado libre asociado de Puerto Rico y Venezuela también se han interesado en distribuir sus productos en nuestro país. Por otro lado el número de casas se ha incrementado desde la fecha indicada anteriormente, hasta la fecha de la información ( 23 de julio de 1993) en 21, mostrando su interés por incrementar su número, los más importantes: Mexico 6, Costa Rica 4 y El Salvador 4.

A manera de información, la capital de Guatemala al 23 de julio de 1993, contaba con 477 farmacias distribuidas por zonas, que venden productos farmacéuticos.

Lo anterior nos demuestra que la industria farmacéutica considerada desde el punto de vista de productor y de distribuidor, además de los objetivos humanitarios que ésta tiene, también es un buen negocio.

### 1.2 Importancia:

La industria farmacéutica debe sentirse orgullosa, ya que sus productos y servicios son vitales para la salud de millones de personas en todo el mundo. Hay pocas industrias cuyos productos sean tan importantes para la felicidad y dignidad humana como los de esta industria.

Veamos los progresos alcanzados en el campo de los medicamentos. Para ello retrocedamos unos 70 años, una época en la que muchos de nosotros no habíamos nacido, cuando un médico visitaba a un enfermo, qué medicamentos llevaba en su maletín? la respuesta es en dos palabras "no mucho"

La idea de que los medicamentos podían ser curativos era aún revolucionaria.

Las probabilidades que tenía un médico de curar a su enfermo no eran en 1920 mucho mejores que en 1820. Prácticamente, se hallaba impotente ante la infección mas sencilla porque no contaba con medicamentos eficaces. Los medicamentos se agregan al maletín del galeno después de 1920, en realidad no aparecieron hasta después de 1945 año que marca el comienzo de un período de desarrollo constante de productos nuevos.

Para la elaboración en gran escala, es necesario desarrollar métodos en los que la pureza y eficacia del prototipo de laboratorio varíe en lo más mínimo. Una vez logrado esto y conseguido que los costos de fabricación se reduzcan al nivel económico, hay que envasar, distribuir y utilizar el nuevo medicamento.

La proyección social en todos los órdenes es premisa en la que descansa la estabilidad y la paz de los pueblos e indiscutiblemente, la industria es origen de trabajo y vida.

La industria farmacéutica constituye una fuente de trabajo para quienes laboran en droguerías, farmacias, imprentas, fábricas de vidrio y plástico, etc. Además ha brindado y sigue brindando la más amplia colaboración a los gobiernos para encontrar soluciones justas y satisfactorias a los inherentes problemas que en materia de salud confrontan crónicamente.

Por su condición está ligada en el dolor, a la catástrofe y a las epidemias que sufren los pueblos. En los terremotos y otros desastres que han sufrido nuestros pueblos, la industria farmacéutica ha tenido siempre una respuesta adecuada y efectiva en el momento preciso. Esta actitud, ese humanitario espíritu de servicio, constituye proyección social.

Si como lo establece el artículo 94 de la Constitución de la República, el goce de la salud es un derecho fundamental del ser humano, sin discriminación alguna, las Compañías Farmacéuticas no productoras contribuyen enormemente con la distribución de los productos medicinales, para velar por su conservación y restablecimiento.

### 1.3 Organización:

La Constitución Política de la república de Guatemala, en su artículo 43 reconoce la libertad de industria, de comercio y de trabajo, por lo que existen diferentes formas de organización para este tipo de negocios, que pueden ser desde empresas o establecimientos mercantiles individuales, hasta sociedades mercantiles como lo establece el código de comercio, tales como sociedad colectiva, sociedad en comandita simple, sociedad de responsabilidad limitada, sociedad anónima y sociedad en comandita por acciones.

Por el propósito que persiguen pueden ser empresas lucrativas o no lucrativas, productoras o no productoras (comercial o distribuidora) o bien de servicios.

Las compañías farmacéuticas o establecimientos farmacéuticos como los define el Código de Salud en su conjunto, son controlados por el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social. Estos deben cumplir con las disposiciones establecidas en el decreto 45-79 Código antes mencionado que en sus artículos 130, 131 y 132 establece los aspectos más importantes:

**Artículo 130.** La instalación y funcionamiento de todo establecimiento destinado a la producción, importación, exportación, manufactura, preparación, transformación, elaboración, conservación, almacenamiento, distribución, tráfico o expendio de productos medicinales para uso humano, sólo podrán permitirse previa autorización de la Dirección General de Servicios de Salud, quedando sujetos todos estos actos al control que ejercerá el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.

**Artículo 131.** Para los efectos del presente Código y sus reglamentos, los establecimientos farmacéuticos son:

- a) Laboratorios de productos medicinales para uso humano;
- b) Laboratorios de productos biológicos para uso humano;
- c) Laboratorios de productos de tocador;
- d) Depósitos dentales;
- e) Droguerías;
- f) Farmacias y ventas de medicinas; y
- g) Farmacias estatales, municipales y centros asistenciales, públicos y privados.

El expendio de productos medicinales al público sólo podrá efectuarse en las farmacias y ventas de medicinas.

Artículo 132. Todo establecimiento farmacéutico deberá quedar bajo la responsabilidad de un profesional del ramo colegiado activo, con la categoría de regente

#### 1.4 Productos medicinales:

Para hablar de la salud del hombre, bien tenemos que remontarnos a los más antiguos tiempos y encontrarnos a la enfermedad como inseparable compañera que tiende a invalidarlo o a privarlo de la vida; por fortuna la inteligencia a través de los tiempos ha buscado la medicina y ha encontrado como factor de

salvación, el medicamento. De manera que desde los inicios de la humanidad las medicinas han pasado por muchas alternativas hasta lograr las sustancias maravillosas que curan o erradican muchas de las enfermedades que antes, seguramente, causaban la muerte.

El Código de Salud decreto 45-79 define a los productos en referencia de la manera siguiente:

**Artículo 115.** Para efectos de este Código y sus reglamentos, producto medicinal o medicamento es toda sustancia simple o compuesta, natural o sintética, destinada al diagnóstico, tratamiento y prevención de las enfermedades de los seres humanos y los animales; y especialidad farmacéutica, todo producto medicinal que expenda amparado por una patente, marca de fábrica o nombre comercial.

También la publicidad o propaganda que se hiciere sobre productos medicinales estará sujeta al control permanente que ejercerá el Ministerio de Salud Pública y Asistencia Social.

#### **1.5 Comercialización de Productos:**

Si principiamos por definir el término **Comercializar** encontramos en su relación a ventas lo siguiente:



"Planificación y promoción de ventas de artículos." 1\_/

de lo anterior se deduce que debe haber un plan y un programa con el propósito de encauzar a los intermediarios con el fin de generar su entusiasmo y ganar su apoyo para así lograr transferir la titularidad de un bien o efectuar un servicio a cambio de un pago actual o a futuro.

Ya definida la comercialización, veamos los aspectos relevantes que al respecto nos indica el Código de Salud, en sus artículos números 116, 121 y 122.

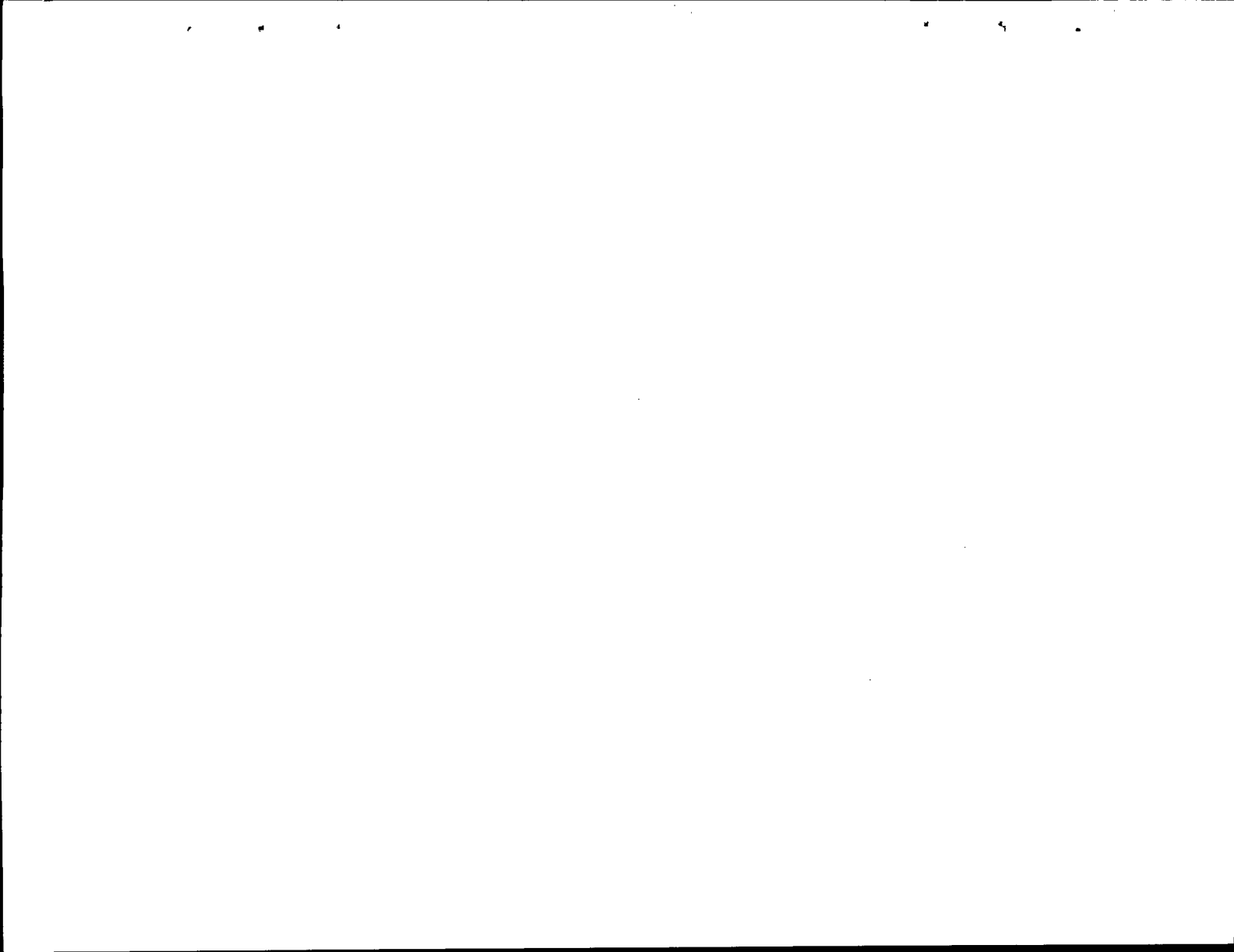
Artículo 116. Se permitirá únicamente el comercio en cualquiera de sus formas: la elaboración, producción, envase, conservación, almacenamiento, transporte, expendio o uso de productos medicinales cuya eficacia terapéutica esté debidamente comprobada y sean aptos para el consumo humano. Para tal efecto, serán aptos para aquellos consumos, los productos medicinales debidamente registrados en la Dirección General de Servicios de Salud, siempre que no estén contaminados, alterados, adulterados, falsificados o prohibido su uso en su país de origen.

1\_/ J.M. Rosenberg, Diccionario de Administración y finanzas,  
página 76

Artículo 121. La comercialización en todas sus formas: producción, importación, exportación, elaboración, envase, conservación, almacenamiento, transporte, distribución, expendio y tráfico de productos medicinales para uso humano, sólo podrá efectuarse previa autorización de la Dirección General de Servicios de Salud, estando sujetos además dichos actos, al previo registro de los productos y a control sanitario que ejercerá la misma Dirección de conformidad con el reglamento. Los estupefacientes y sicotrópicos de uso médico estarán, además, sujetos a un régimen especial de control.

Artículo 122. Toda especialidad farmacéutica deberá ser registrada previamente a su comercialización en la Dirección General de Servicios de Salud, bajo la responsabilidad directa de un profesional farmacéutico colegiado activo. La periodicidad en que deba ser renovado dicho registro y todo lo relativo al mismo se hará conforme a lo que determine el reglamento.

La Dirección podrá autorizar la fabricación o importación de un número limitado de unidades de una especialidad farmacéutica para los fines exclusivos del registro sanitario; y excepcionalmente, bajo la responsabilidad directa de un profesional colegiado activo; su importación para usos medicinales urgentes o de investigación, aun cuando los productos no estén registrados.



## CAPITULO II

2-

## TASAS DE INTERES

Antes de definir la tasa de interés, se definirá a los factores importantes de lo que se conoce dentro del ámbito de los fondos prestables y el precio por el uso de esos fondos prestables, a saber:

**-Capital.**

El concepto de capital es uno de los más imprevistos que se utilizan en la vida económica, debido a la variedad de significados que puede presentar. Sin embargo aquí se utiliza en un sentido monetario para indicar una cantidad de dinero que puede ser cedida en préstamo.

Se denomina capital a la parte más importante de un préstamo para distinguirla de la parte accesoria que es el interés. Así, al reintegrar un préstamo hay que devolver la parte primaria del mismo o sea el capital, y luego los intereses o elemento secundario.

-Interés.

" Precio pagado por el uso de una mercadería prestada, generalmente dinero". 2\_/

Se dice que el interés es la parte accesoria de un préstamo porque lo que el usuario de unos bienes de capital ajeno (cantidad monetaria) debe entregar al propietario de los mismos, se denomina interés derivado o interés del préstamo.

La organización financiera y crediticia actual descansa sobre el principio de retribuir por el uso de un capital ajeno, ya que el dinero que se da en calidad de préstamo permanece activo.

El precio que se conviene pagar por una suma determinada de dinero depende del importe prestado, de la duración de la deuda y de la tasa, tanto por ciento o tipo de interés.

2\_/IBID, pág.228

CLASES DE INTERES**a) Interés simple:**

Se calcula sobre el capital original que se cede en préstamo y que permanece invariable durante el plazo prestado. Como consecuencia, el interés que se obtiene en cada intervalo de tiempo es siempre el mismo.

**b) Interés compuesto:**

A pesar de que se calcula a una tasa constante durante el periodo de la deuda, el interés que se genera en cada periodo de tiempo no es siempre el mismo, porque el capital se va incrementando periódicamente con los intereses ganados. Es decir que los intereses de un periodo previo se convierten en capital para producir sumados, nuevos intereses.

Ya conocidos los conceptos de capital e intereses, se conocerá ahora lo que es la Tasa de interés.

### 2.1 Definición:

Es la relación entre el pago recibido por el dueño del dinero y el monto de dinero prestado, expresado como un porcentaje por un periodo de tiempo. La unidad de tiempo suele ser de un año.

Quiere decir entonces que la tasa de interés se cotiza siempre como un tanto por ciento del importe del préstamo. Por ejemplo, 20 por ciento anual, significa que el prestamista recibe del prestatario Q. 20.00 por año por cada Q.100.00 prestados.

### 2.2 Antecedentes históricos

Las tasas de interés en Guatemala se mantuvieron estables por casi dos décadas en torno al 15 por ciento anual para las operaciones activas y del 13 por ciento anual para las operaciones pasivas hasta agosto de 1989, año en que en nuestro país se inició el proceso de modernización de la economía adoptando una serie de medidas, entre las que se incluyó la liberalización de las tasas de interés y flexibilización del sistema financiero, cuando la Junta Monetaria mediante resolución No. 140-89 dejó en libertad a los bancos y sociedades financieras

de contratar las tasas de interés que apliquen en sus operaciones activas y pasivas; pretendía fortalecer el ahorro interno. Se eliminó de esa manera el sistema de tasas fijadas por la autoridad monetaria y que prevaleció en los años anteriores.

Conviene explicar brevemente en que consisten lo que de aquí en adelante se usará frecuentemente, y es:

#### -Operaciones Activas

Son aquellas de las cuales surge un derecho a ejercer por parte del banco contra terceros; tales como: la concesión de préstamos, la constitución de depósitos en otros bancos, ya sean locales o del exterior, el descuento de documentos, la compra de valores o títulos emitidos por otras empresas y entidades, ya sean bancarias y no bancarias e inversiones.

#### -Operaciones Pasivas

Son aquellas de las cuales nace mediata e inmediatamente una obligación para el banco, esto es, una exigibilidad a la vista o a plazo. Son operaciones de este tipo: La aceptación de toda clase de depósitos, la contratación de un préstamo, ya sea en el



interior o en el exterior, la emisión de cartas de crédito, el redescuento de documentos, la emisión de bonos y otros títulos similares.

a) Evolución de la tasa de interés 1987 a 1989

Hasta agosto de 1989, la política de tasas de interés en Guatemala se caracterizó por el mantenimiento de tasas fijas, determinadas por la Junta Monetaria.

De acuerdo a las condiciones económicas vigentes y con el objeto de regular la oferta monetaria, la autoridad monetaria modificó los límites máximos de las tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario.

## CUADRO 1

GUATEMALA: TASAS DE INTERES APLICADAS POR EL SISTEMA BANCARIO  
AÑOS 1987-1989

TASAS MAXIMAS FIJADAS POR LA JUNTA MONETARIA			
MESES-AÑO	ACTIVA	PASIVA	
Enero-Diciembre 1987	14%	11%	
Enero-Junio 1988	14%	11%	
Julio-Diciembre 1988	16%	13%	
Enero-Agosto 1989	16%	13%	

Fuente: Banco de Guatemala

En el periodo de referencia se efectuó un ajuste a la tasa de interés, sin que significara una evolución dinámica de las mismas, ya que de un nivel de 14 y 11 por ciento para las operaciones activas y pasivas en 1987, se pasó a 16 y 13 por ciento en agosto de 1989, fecha de la liberalización.

b) Evolución de la tasa de interés a partir de la  
liberalización

En el año de 1989, el Gobierno de Guatemala, adoptó una serie de medidas con el objeto de orientar la actividad económica hacia una economía de mercado y promover un modelo de crecimiento hacia afuera, en sustitución del modelo vigente hasta ese entonces. Dichas medidas se centraron entre otras, en la liberalización de las tasas de interés, que buscaban el fortalecimiento de la oferta de crédito.

A pesar de la liberalización de las tasas de interés en el mes de agosto, no se experimentó ningún cambio significativo en los niveles de las tasas del sistema bancario en los meses siguientes.

A partir del mes de marzo de 1990, se empezó a registrar variaciones importantes en las tasas de interés del sistema bancario, se asoció dichos ajustes a la participación del Banco de Guatemala en las operaciones de mercado abierto, con tasas de interés relativamente superiores a las reconocidas por los bancos en sus operaciones pasivas.

Las tasas de interés activas y pasivas mostraron para el resto del año una tendencia hacia el alza, por lo que al finalizar diciembre, la tasa activa ponderada bancaria se situó en 22.6 por ciento anual, mientras que la tasa promedio ponderada para operaciones pasivas aplicadas por el sistema bancario, se situó en 14.5 por ciento anual.

Para 1991 la Junta Monetaria dentro de la estrategia de política monetaria, cambiaria y crediticia tendiente a la estabilización incluyó un programa cuyos objetivos entre otros fueron la moderación de las tasas de interés.

Al finalizar el año, los resultados de la puesta en marcha de las medidas de política monetaria, fueron favorables, permitiendo que las tasas nominales de interés mostraran una tendencia hacia la baja. En efecto, la tasa de interés promedio ponderada, aplicada a las operaciones activas bancarias, pasó de 24.1 por ciento en marzo a 22.1 por ciento en diciembre, mientras que la tasa pasiva promedio del sistema bancario se mantuvo durante el año en niveles de alrededor del 15.8 por ciento, para finalizar en un 14 por ciento en diciembre.

El resultado anterior también pudo haber sido influido por el comportamiento que observaron las tasas de interés de los CENIVACUS, las que en marzo alcanzaron 25.9 por ciento y 31 por ciento, para la inversiones de 63 y 273 días, y al 31 de diciembre las mismas se situaron en 13.70 por ciento y 14.31 por ciento, respectivamente.

El objetivo fundamental de la política monetaria, cambiaria y crediticia para 1992 fue apoyar la aceleración del crecimiento económico, pero sin comprometer el proceso de estabilización. En lo relacionado a las tasas de interés se establecieron objetivos específicos de continuar con el proceso de moderación de las mismas a manera de favorecer el crecimiento económico. Las metas que sirvieron de base a la política fué según publicación del Banco de Guatemala: "Tasa de interés nominal activa (para préstamos) en el sistema bancario, alrededor del 15%" "Tasa de interés nominal pasiva (para depósitos) en el sistema bancario, del 11%".

Durante 1992 se continuó con la estrategia de mantener en niveles adecuados la liquidez de la economía, además se adoptaron medidas tales como:

- a) Uso de las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de regulación monetaria.
- b) Mantener vigentes las tasas de interés de 20 por ciento de encaje legal y 3 por ciento de inversión obligatoria.

En materia de tasas de interés, se continuó con la política de que la misma fuera determinada conforme la oferta y la demanda en el mercado.

A partir de abril de 1992 se manifestaron importantes variantes en el ámbito financiero, especialmente de excedentes de liquidez que estaban presionando los precios y la demanda de divisas en la demanda pública, con el consiguiente efecto en la posición externa del país. Como consecuencia de ello a finales de agosto, los precios se vieron afectados y el nivel de las reservas internacionales netas había descendido.

Lo anterior condujo a que, en septiembre, la autoridad monetaria adoptara entre otras, las siguientes medidas complementarias a la política monetaria, cambiaria y crediticia:

- a) Aumentar gradualmente la inversión temporal de los bancos del sistema en 3.5 puntos porcentuales sobre las obligaciones encajables.
  
- b) Negociar con las entidades del sector público que mantenían sus recursos en los bancos del sistema a invertir en valores de la cartera del Banco de Guatemala, autorizando el reconocimiento de tasas de interés competitivas.

La tendencia hacia la baja de la tasa de interés para operaciones de mercado abierto a 182 días continuó durante el primer trimestre del año 1992, alcanzando en la segunda quincena de febrero un nivel de 9.72 por ciento. A partir de julio, con el propósito de evitar que se continuaran realizando desinversiones de las operaciones de mercado abierto, la Junta Monetaria autorizó al Banco de Guatemala, a incrementar los precios mínimos a aceptar en las licitaciones de CENIVACUS, con el propósito de buscar competitividad de las tasas para estos valores. Como resultado, se observó un repunte en las referidas tasas. A mediados de noviembre, la tasa para CENIVACUS a 182 días alcanzó 17 por ciento y permaneció a ese nivel el resto del año.

El comportamiento de las tasas de interés en el sistema bancario fue similar al de las fijadas en las operaciones de mercado abierto. Al final de diciembre de 1992, la tasa de interés promedio ponderada para operaciones activas de los bancos del sistema alcanzó 21.2 por ciento, en tanto que la de operaciones pasivas se situó en 11.3 por ciento.

Para 1993, los objetivos de la política monetaria, cambiaria y crediticia se orientó a continuar apoyando el crecimiento económico, preservando la estabilidad.

Hasta mediados de mayo de 1993, las tasas de interés activas y pasivas permanecieron estables. La activa promedio ponderado había aumentado 0.2 puntos porcentuales, situándose en 24.5 por ciento anual, en tanto que la pasiva promedio ponderada aumentó 0.3 puntos, para ubicarse en 12.8 por ciento.

Como consecuencia de los eventos políticos del 25 de mayo y de que el Banco Central elevó las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto (OMA), al final del segundo trimestre se situaron a un nivel del 24.9 por ciento para las operaciones activas y del 13.0 por ciento para operaciones pasivas.

PROPIEDAD DE LA UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA  
Biblioteca Central



Las tasas de interés se han visto afectadas por las decisiones de política monetaria. Las tasas continúan altas, destacando, en promedio, a finales de julio de 1993 el 25.4 por ciento en la tasa activa, 12.5 por ciento en la tasa pasiva y 22.6 por ciento para CENIVACUS a 91 días.

### 2.3 Importancia:

La fijación de tasas de interés máximas para operaciones activas y pasivas de los bancos, si bien permitió mantener controlado el costo del dinero canalizado a través del sistema bancario, su función como instrumento de política monetaria, dirigido a contraer o expandir el medio circulante o la liquidez prevaeciente, en el caso de Guatemala fue bastante limitada. De ahí que la tasa de interés como instrumento de política monetaria interna haya sido poco utilizada.

En años recientes, el manejo de la tasa de interés ha cobrado vital importancia.

Las tasas de interés tienen especial significado en Guatemala, ya que como menciona el Centro de Investigaciones Económicas Nacionales (CIEN) en su carta económica No. 78, es una

de las variables económicas más importantes para el desarrollo de la economía de cualquier país.

Al momento de conceder un préstamo, los factores que pueden influir en el comportamiento de la tasa de interés; la preferencia temporal de los individuos entre consumir ahora o consumir en el futuro y la tasa de inflación, afectan el interés básico cobrado. También se toman en consideración otras variables específicas tales como el riesgo del proyecto al cual se va a destinar el préstamo, el tipo de garantía y el plazo.

Además la Banca Central puede elevar o bajar y con frecuencia lo hace, la tasa de interés por la participación en las operaciones de mercado abierto con niveles superiores a las reconocidas por los bancos en sus operaciones pasivas.

El interés tiene una importancia fundamental en la presente civilización. Todo el sistema financiero y crediticio descansa sobre este concepto básico, de pagar por el dinero tomado en préstamo.

Los bancos, las instituciones financieras dedicadas a hacer préstamos con o sin hipotecas, las compañías inversionistas y otras dedicadas a este tipo de negocio, son empresas que desaparecerían si nuestras leyes no reconocieran la obligación de pagar interés por el uso del dinero tomado en calidad de préstamo. Es decir, no se pueden concebir negocios sin interés.

#### 2.4 Clasificación:

##### -Tasa efectiva versus tasa nominal

La tasa efectiva a diferencia de la tasa nominal también toma en cuenta la periodicidad con la que se pagan los intereses. Por ejemplo, supongamos que hacemos una inversión y tenemos la opción de escoger la forma cómo se harán los pagos de intereses.

Si los intereses son capitalizados o en otras palabras reinvertidos, el monto al final será igual a tomar la tasa de interés y multiplicarla por el capital inicial. Por otra parte, si los intereses se pagan y no se reinvierten, la tasa efectiva seguirá vigente aunque el monto final acumulado no será mayor, ya que se considera que si retiramos los intereses es porque el costo de oportunidad es mayor a la tasa de interés.

Siempre que no se pague efectivamente el interés, al final de un periodo, sino que se agregue al capital, se dice que los intereses se capitalizan o sea que se convierten en capital.

La capitalización de intereses se puede hacer al final de cada año, semestre, trimestre, mes, etc. y se le llama periodo de capitalización.

Cuando el interés compuesto se capitaliza anualmente, el tipo de interés anual que se dá , se llama "TASA EFECTIVA DE INTERES". Si el interés compuesto se capitaliza más de una vez al año, el tipo de interés anual declarado se llama "TASA NOMINAL ANUAL DE INTERES O TIPO NOMINAL".

La capitalización de los intereses más de una vez en el año, produce el efecto de usar una tasa efectiva, mayor que la nominal.

**Tasa efectiva.** La tasa anual efectiva de interés puede definirse como aquella a la que efectivamente estuvo invertido o colocado el capital.

El hecho de capitalizar el interés varias veces al año, da lugar a una tasa efectiva de interés **m a y o r** que la tasa nominal. Así, por ejemplo, a la tasa nominal del 4 por ciento

capitalizando trimestralmente, le corresponde una tasa efectiva del 4.06 por ciento con capitalización anual.

Las tasas nominales y efectivas de interés se dice que son equivalentes cuando producen la misma cantidad de dinero al final del año.

**Tasa real de Interés.** Se denomina así a la tasa de interés que cualquier valor produciría si existiera una tasa de inflación de cero. Las tasas de interés que se observan en los mercados financieros se denominan "tasas nominales de interés", las cuales representan una tasa real más una tasa de inflación.

Tasa esta esperada a largo plazo. De ahí que una tasa esperada de inflación significa tasas de interés más altas. Así tasas de inflación más altas dan como resultado que los costos de obtención de fondos por parte de los negocios, de los gobiernos y de las personas se vean incrementados. De esta cuenta, la inflación hace que la obtención de fondos sea mas costosa para todos.

## 2.5 Intervención de la Banca Central:

El Banco de Guatemala, fue creado en 1945, como ente autónomo encargado de todas la funciones que corresponden a un banco central.

En el artículo segundo del decreto 215, Ley Orgánica del Banco de Guatemala, y el artículo 132 de la Constitución de la República, se establece como objetivo principal del Banco: la creación y mantenimiento de las condiciones monetarias, cambiarias y crediticias más favorables al desarrollo ordenado de la economía nacional.

En el orden interno corresponde al Banco de Guatemala adaptar la política crediticia y de medios de pago a las legítimas necesidades del país. Secundariamente se menciona que estas medidas deberán evitar tendencias inflacionistas, deflacionistas o especulativas.

También se menciona que el Banco Central debe procurar la coordinación entre la política fiscal y monetaria y promover la liquidez y buen funcionamiento del sistema bancario.

Para realizar sus funciones de estabilización monetaria interna, el Banco Central cuenta con los instrumentos de política monetaria de orden interno y externo.

#### -La política de operaciones de mercado abierto

Consiste en la compra o venta que el Banco Central hace en el mercado bancario y en el público de valores del estado u otros valores definidos como elegibles a cargo de otras entidades.

Mediante estas operaciones, el Banco Central ofrece títulos a cambio de dinero, o viceversa. Entre los títulos mas usados en Guatemala destacan los CENIVACUS y los CDPs.

Este instrumento de política monetaria funciona como un mecanismo para ampliar o restringir el medio circulante con fines de estabilidad económica.

Hasta 1989, las operaciones de mercado abierto del Banco de Guatemala no habian jugado un papel determinante como instrumento de política monetaria. Los resultados en cuanto a operaciones de mercado propiamente, fueron poco satisfactorios, a juzgar por los montos de las inversiones que se realizaron.

En su lugar se utilizaban otros instrumentos como el encaje legal, el control del crédito y la fijación de tasas de interés.

En 1990, la Junta Monetaria, al proponerse como objetivos primordiales neutralizar la liquidez existente y promover el ahorro interno, decidió intensificar las operaciones de mercado abierto, como principal instrumento de política monetaria, para lo cual modificó en forma considerable las tasas de intereses de los valores que ofrecía. Así de tasas de interés que oscilaban entre el 11 por ciento y el 14 por ciento en función del plazo,

se pasó a tasas de interés con niveles entre 24 por ciento y 24.5 por ciento.

Con la finalidad de obtener tasas de interés determinadas por el mercado, en agosto de ese año se aprobó el Sistema de Licitaciones privadas de "CENIVACUS". Se eliminó así el sistema de fijación de tasas para operaciones de mercado abierto, ya que el mismo no era consistente con el marco de tasas de interés libres.

Después de la aplicación de la política de operaciones de mercado abierto del Banco de Guatemala, el sistema bancario comenzó a realizar ajustes en las tasas de interés, considerados significativos.

Las tasas que ofrecía el Banco de Guatemala, alcanzaron niveles de 33 por ciento.

En el transcurso de 1991, la marcada desaceleración del crecimiento de los precios internos, así como la estabilidad del tipo de cambio del quetzal con respecto al dolar de los Estados Unidos de América, permitieron que las tasas de interés del sistema financiero se tornaran positivas y competitivas con las del exterior. Tal situación fue evidente en las tasas de interés



que devengaron los CENIVACUS, cuyo nivel fue bastante superior a las tasas del sistema bancario.

Durante 1991, las operaciones de mercado abierto llegaron a constituirse en el principal instrumento de política monetaria para regular la liquidez de la economía y fueron efectuadas utilizando el mecanismo de licitación en bolsa.

En el año las operaciones realizadas con CENIVACUS implicó una colocación neta de Q. 1323.8 millones.

Derivado del alto grado de aceptación que tuvieron los CENIVACUS, la disponibilidad de estos se agotó, por lo que la Junta Monetaria estimó necesario contar con un instrumento adicional que permitiera continuar con la esterilización de los excedentes de liquidez, para lo cual en resolución JM-128-91, autorizó al Banco de Guatemala para aceptar del público depósitos a plazo (CDP).

Para 1992 las medidas de política monetaria, en lo relacionado a este tipo de operaciones, fueron, según publicación del Banco de Guatemala:

"Continuar utilizando las operaciones de mercado abierto (colocación de CENIVACUS, CDPs u otros valores similares), cuando se produzcan excedentes de liquidez que pudieran generar presiones inflacionarias significativas".

A partir de mayo se comenzaron a observar desinversiones en las colocaciones de CENIVACUS Y CDP del Banco de Guatemala, comportamiento que puede atribuirse a la reducción registrada en las tasas de interés de estos valores.

Al 30 de junio de 1992, el nivel de las operaciones de mercado abierto, se redujo como resultado de desinversiones durante el segundo trimestre, atribuibles a las expectativas negativas que se generaron en ese período.

Derivado de lo anterior, con la finalidad de neutralizar excedentes de liquidez de dichas desinversiones, el Banco de Guatemala intensificó las OMA, para lo cual reconoció tasas de interés más competitivas, lo que ha implicado un alza en la tasa de interés.

Ante esta situación el Banco Central ha tratado de complementar la política de neutralización excedente, con medidas como requerir a las entidades oficiales que atiendan un precepto

legal que las obliga a mantener sus depósitos en el Banco de Guatemala.

Otro factor desmonetizante de los medios de pago durante el primer semestre de 1993, lo constituyó la más intensiva política de operaciones de mercado abierto, que impulsó el Banco de Guatemala tendiente a neutralizar los excedentes de liquidez de la economía.

#### -Encaje e inversión obligatoria

De conformidad con el Artículo 63 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, decreto No. 215 del Congreso de la República, los bancos del sistema están obligados a mantener constantemente en el Banco Central una reserva proporcional a los depósitos que tuvieran.

El encaje es una porción de los depósitos que los intermediarios financieros deben guardar en el Banco Central para poder cubrir eventualmente las demandas de los depositarios.

El encaje bancario, aparte de constituir una reserva que resguarda los intereses del público depositante, es un instrumento de política monetaria que permite a la Banca Central

restringir o ampliar el medio circulante de acuerdo con las condiciones monetarias del país.

En 1992 la tasa de encaje legal se mantuvo en 20 por ciento tanto para los depósitos monetarios como para los de ahorro y a plazo. Sin embargo durante el segundo semestre del mismo año, la inversión obligatoria que tienen que realizar los bancos del sistema aumentó gradualmente en 3.5 puntos porcentuales, como medida adicional para neutralizar excedentes de liquidez en la economía.

La política monetaria aprobada por la Junta Monetaria para 1993 contempló un aumento de 10 puntos de encaje legal, con la finalidad de utilizar dicho instrumento en la regulación monetaria, y reducir la intensidad del uso de las operaciones de mercado abierto.

Sin embargo, ante la poca efectividad de la medida, resolvió en marzo adoptar un programa de sustitución de encaje por inversión obligatoria para el resto del año.

En enero de 1993 la Junta Monetaria decidió incrementar gradualmente el encaje, del 20 al 30 por ciento. Esto fue modificado por decisiones en el mes de marzo, según las cuales el

encaje se mantuvo en 24.5 por ciento y a partir de julio del mismo año se reduciría hasta alcanzar 21.5 por ciento en diciembre.

Incrementar el encaje, provocó un alza en la tasa de interés en el sistema bancario más allá de lo previsto, por lo que la autoridad monetaria decidió efectuar una sustitución entre encaje y otro instrumento de política monetaria.

Paralelamente se han usado las inversiones obligatorias de los bancos como instrumento para recoger dinero de circulación. A diferencia del encaje, estas inversiones sí generan un rendimiento para los bancos. A partir del mes de marzo de 1993, la fracción a mantener en inversiones obligatorias se incrementó del 6.5 por ciento hasta alcanzar 15 por ciento en diciembre.

## 2.6 Políticas monetarias, cambiarias y crediticias

El artículo 15 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala establece que en el país, el órgano superior de administración del Banco y de la política monetaria es la Junta Monetaria. según este artículo, ésta deberá integrarse por las siguientes personas: el Presidente y Vicepresidente de dicha Junta, los Ministros de Hacienda y Crédito Público, de Agricultura y de

Economía, un representante de los bancos estatales, uno de las asociaciones empresariales y uno de la Universidad de San Carlos.

La Constitución Política también establece los miembros que formarán parte de la Junta Monetaria, a saber: el Presidente de la Junta Monetaria, los Ministros de Finanzas Públicas, Economía y Agricultura, un miembro por el Congreso de la República, un miembro de las asociaciones empresariales, un miembro de la Universidad de San Carlos y un miembro de los bancos nacionales, ocho en total. Además del Vicepresidente, nombrado por el Presidente de la República, quien tiene voz pero no voto.

Es interesante notar que la Constitución de 1965 no establecía quiénes eran los miembros que debían conformar la Junta Monetaria, lo cual quedaba a ser determinado por la Ley Orgánica del Banco de Guatemala. La Constitución de 1985 elevó a nivel constitucional la conformación de este ente.

Comparando las disposiciones constitucionales con las contenidas en la Ley Orgánica, se aprecian diferencias sustanciales que no entraré a mencionarlas por no corresponder al tema.

En la actualidad el manejo de la política monetaria ha cobrado gran importancia, debido entre otras cosas a que las fluctuaciones de la actividad económica se han tornado más profundas y recurrentes y las principales variables de la economía se han hecho más volátiles.

La política monetaria constituye el área de habilidad económica que a través de la regulación de la cantidad de dinero en circulación, el nivel y estructura de las tasas de interés, y otras condiciones que afectan la disponibilidad de crédito, busca alcanzar objetivos predeterminados. (por ejemplo, la estabilidad de precios, el crecimiento económico, o el balance en los pagos externos) En nuestro país esta responsabilidad la tiene la Junta Monetaria.

Las políticas monetarias, cambiarias y crediticias puestas en marcha durante la década de los ochentas y 1990, representaron un costo para el Banco de Guatemala constituidos principalmente por el servicio de bonos de estabilización y deuda externa, el otorgamiento de subsidios cambiarios para importaciones y exportaciones, y el financiamiento del déficit fiscal.

-Programa de estabilización 1991-1993

Desde 1991 volvió a formularse un programa de estabilización, la política monetaria se ha enfocado particularmente hacia la moderación del crecimiento de los precios.

En 1991 se inició un programa de estabilización económica, con el propósito de procurar la estabilización financiera del país, sin sacrificar el crecimiento económico. Se establecieron restricciones al crédito del Banco Central, al sector público y a las instituciones financieras, inversión obligatoria remunerada para los bancos del sistema y unificación de la tasa de encaje al 20 por ciento.

Los resultados del programa de 1991, en general fueron favorables. Las tasas de interés activas en el sistema bancario, al final de ese año, se situaron, en 22.17 por ciento (promedio ponderado), mientras que las pasivas en 13.59 por ciento, ambas similares a las observadas en el año 1990. En cuanto a la tasa de interés para las operaciones de mercado abierto a 182 días, ésta se situó en 14.37 por ciento, significativamente inferior a la registrada a finales del año 1990 que se situó en 33.5 por ciento.



Para 1992 la política monetaria, cambiaria y crediticia se enfocó a consolidar el proceso de estabilización y, en especial, procurar la aceleración del crecimiento económico.

La moderación de las tasas de interés de las operaciones de mercado abierto se consideraba necesaria.

En el primer semestre de 1992 se flexibilizó la política monetaria, en el sentido de disminuir las tasas de interés en las operaciones de mercado abierto. A partir del segundo semestre, ajustó a niveles competitivos las tasas de interés de las OMA.

Al final del año 1992 la tasa de interés de las OMA correspondiente al plazo de 182 días, se situó en 17.0 por ciento después de haber alcanzado un 6 por ciento. El promedio de las tasas de interés activas y pasivas en el sistema bancario se situó en 21.3 y 11.06 por ciento, respectivamente.

El 22 de enero de 1993, la Junta Monetaria aprobó la resolución JM-46-93 que contenía la política monetaria cambiaria y crediticia para 1993, cuyo objetivo fundamental fue continuar apoyando el crecimiento preservando la estabilidad.

Durante 1993, la estrategia de política monetaria, cambiaria y crediticia se orientó a continuar apoyando el crecimiento económico preservando la estabilidad.

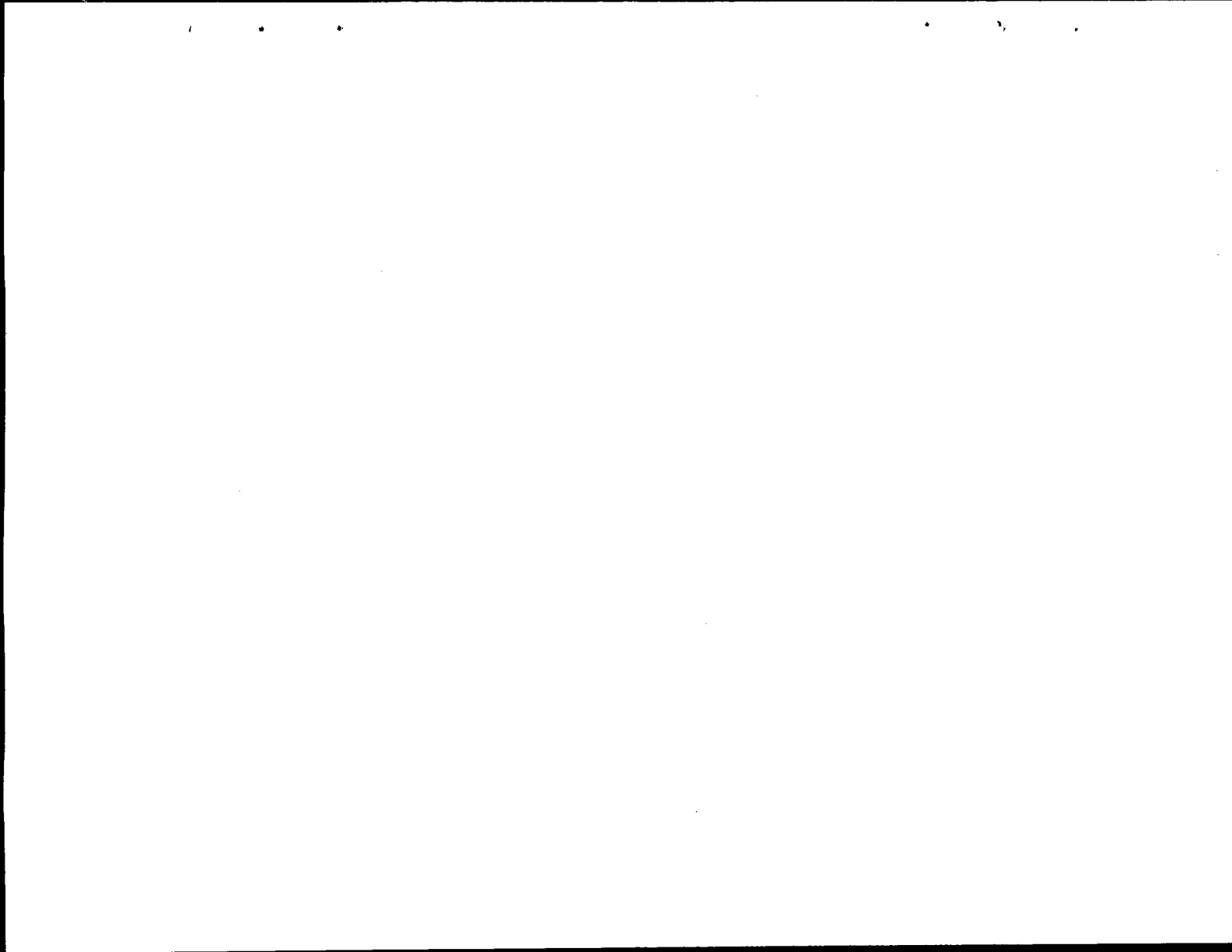
Las decisiones de política monetaria, y los acontecimientos políticos del 25 de mayo afectaron la situación macroeconómica del país. Por el lado de la tasa de interés, ésta tendió hacia el alza.

El Banco Central, con el propósito de corregir los desequilibrios monetarios recurrió nuevamente al uso intensivo de operaciones de mercado abierto, lo que ha implicado un alza en las tasas de interés.

Actualmente la dirección de la política monetaria tiene gran valor, debido entre otras cosas a que las oscilaciones de la actividad económica se han vuelto más profundas y recurrentes y las principales variables de la economía se han hecho más inconstantes.

Los problemas económicos más perturbadores son la fluctuación de precios internos, y el decrecimiento de la actividad económica.

Por lo tanto, los objetivos principales de la actividad económica deben ser: Una mayor estabilidad en los precios y el crecimiento económico. Cómo se consigue esto? la respuesta es : Mediante la aplicación de la política monetaria por parte de la Junta Monetaria.



## CAPITULO III

## 3.- EFECTOS FINANCIEROS DE LAS TASAS DE INTERES

Antes de analizar los efectos de las tasas de interés, veremos los términos que frecuentemente oímos y que son:

**SITUACION ECONOMICA:**

Se llama así a la capacidad que han tenido los capitales sociales de una compañía en un periodo dado, para producir utilidades.

**SITUACION FINANCIERA:**

Se llama así a la capacidad que tiene la compañía de pagar sus deudas.

Por lo general y aunque no sea una condición, una buena situación económica dará origen a una holgada situación financiera, y viceversa. Puede, sin embargo, haber excepciones a esta regla y darse el caso de que una compañía, en buena situación económica esté sufriendo de asfixia financiera. Pero tales fenómenos, sólo pueden tener un carácter transitorio.

La tasa de interés se ha convertido en una parte penetrante del medio ambiente económico, que debe ser vista como una importante y nueva influencia en las decisiones financieras de los negocios. Durante los años de 1990 a 1994 las tasas se elevaron a niveles promedio de aproximadamente el 25 por ciento.

Aunque los gerentes financieros están presionados para obtener capital adicional, las autoridades monetarias pueden restringir la oferta de fondos prestables en un esfuerzo por mantener la liquidez a un nivel bajo. La confusión resultante de la limitación de fondos repercute en tasas de interés aún más altas. El temor al alza en las tasas de interés significa que los costos de obtención de fondos por parte de los negocios y de las personas se verán incrementados. De este modo, las altas tasas de interés hacen que la obtención de fondos sea más costosa para todos, ésta continúa ejerciendo una fuerte influencia en las políticas financieras. Algunos de los principales efectos de las tasas de interés se comentan a continuación.

### 3.1 Financiamiento mediante bancos comerciales u otras instituciones financieras.

El financiamiento a corto plazo se define como la deuda programada para ser reembolsada dentro de un año. Hay varios créditos disponibles para la empresa. Las tres fuentes principales de fondos con vencimientos a corto plazo por orden descendente del volumen de crédito proporcionado son: 1) El crédito comercial entre empresas; 2) los préstamos provenientes de bancos comerciales y 3) el papel comercial.

CREDITO COMERCIAL

En el curso normal, una compañía compra a otras compañías sus productos a crédito, y registra la deuda como cuenta por pagar o proveedores. Las cuentas por pagar, o crédito comercial, constituyen la categoría individual más grande de crédito a corto plazo. Reviste especial importancia para las empresas más pequeñas.

El crédito comercial es una fuente espontánea de financiamiento en tanto que surge de las transacciones ordinarias de negocios. Por ejemplo, supóngase que una empresa hace un promedio de compras de Q. 2,000 diarios sobre término de 30 días neto. En promedio adeudará 30 veces Q. 2,000 o sea Q. 60,000 a sus proveedores. Si sus ventas y en consecuencia sus compras se duplican, las cuentas por pagar también se duplicarán a Q.120,000. La empresa habrá generado en forma espontánea Q. 60,000 adicionales de financiamiento. De forma similar, si los términos de crédito se amplían de 30 a 40 días, las cuentas por pagar se ampliarán de Q. 60,000 a Q. 80,000, de este modo la ampliación del periodo promedio de pago genera un financiamiento adicional.

## FINANCIAMIENTO MEDIANTE BANCOS COMERCIALES, Y OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS

Los préstamos de bancos comerciales u otras entidades financieras, los cuales aparecen en el balance general como documentos por pagar o préstamos bancarios o de otras instituciones financieras, ocupan el segundo lugar en importancia de crédito comercial como fuente de financiamiento a corto plazo; los bancos y las entidades financieras ocupan una posición básica en los mercados de dinero a plazo corto e intermedio. Su influencia es mayor de lo que parece a partir de los montos en quetzales que prestan, porque los bancos y las entidades financieras proporcionan fondos no espontáneos. A medida que aumentan las necesidades de financiamiento de una empresa, ésta pide fondos adicionales a los bancos o a las entidades financieras. Una negativa en el crédito bancario o de entidades financieras significa que la compañía debe disminuir la tasa de crecimiento o reducir las operaciones.

Características de los préstamos provenientes de los bancos comerciales o de otras instituciones financieras.

Formas de préstamo.

El préstamo se obtiene al firmar un pagaré convencional; el reembolso, con una suma acumulada al vencimiento o en abonos a lo largo de la vida del préstamo.

Una línea de crédito es un acuerdo formal o informal entre una entidad financiera y un prestatario acerca del saldo máximo de préstamo que la entidad concederá al prestatario. Por ejemplo, por medio de sus personeros el banco considera que una Compañía Farmacéutica no productora es "buena" para otorgarle una línea de crédito por Q. 100,000 para el siguiente año. Después el gerente o representante legal firma un pagaré por Q. 20,000 para 180 días tomando de este modo Q. 20,000 de la línea total de Q.100,000 en crédito. Este monto es acreditado a la cuenta de depósitos monetarios girables con cheques de la empresa en el banco. Al vencimiento, la cuenta de cheques es cargada por el monto del préstamo. El interés puede deducirse en forma anticipada o pagarse al vencimiento. Antes del reembolso de los Q.20,000 la compañía solicitará en préstamo montos adicionales hasta llegar al total autorizado de Q.100,000.

#### **Vencimiento.**

Los bancos comerciales y otras entidades financieras se concentran en el mercado de préstamos a corto plazo ( un año) prorrogables.



**Garantía.**

Si un prestatario constituye un riesgo de crédito cuestionable, se requerirá alguna forma de garantía.

**Reciprocidad.**

Los bancos requieren que el prestatario regular mantenga un saldo promedio en cuenta de cheques igual al 15 ó 20 por ciento del préstamo vigente. Estos saldos, comúnmente llamados reciprocidad, son un método para elevar la tasa efectiva de interés. Así por ejemplo, si una Compañía Farmacéutica no productora necesita Q. 80,000 para liquidar sus obligaciones vigentes, pero debe mantener una reciprocidad del 20 por ciento, entonces debe pedir un préstamo de Q.100,000, con objeto de obtener los Q. 80,000 requeridos. Si la tasa estipulada de interés es del 32 por ciento, el costo en realidad es efectivamente del 40 por ciento ( 32,000 divididos entre 80,000)

**Reembolso de los préstamos bancarios o de instituciones financieras.**

En el momento de formalizar la negociación entre el banco o entidad financiera y el prestatario, se conviene en determinada forma de pago, ya sea ésta con pagos al final de cada mes y saldo al vencimiento o pago de intereses cada mes y capital al vencimiento. Se ha vuelto una práctica el prorrogar el plazo del

préstamo por medio de cruce de cartas, procedimiento previamente establecido y acordado en la escritura pública.

#### Elección de bancos e instituciones financieras.

Los bancos e instituciones financieras tienen relaciones directas con sus prestatarios, se establece a través de los años mucha asociación personal, y normalmente se comentan los problemas de negocios del prestamista.

De este modo, los bancos e instituciones financieras proporcionan servicios informales de asesoría administrativa. Un prestamista que busque tal relación debe conocer las importantes diferencias que se dan entre bancos e instituciones financieras, así:

1. Los bancos e instituciones financieras tienen diferentes políticas hacia el riesgo. Algunos siguen prácticas de préstamos bastante conservadoras; otros participan en lo que se ha dado en llamar prácticas bancarias creativas.

2. Los bancos e instituciones financieras difieren en la medida en que apoyan las actividades de los prestatarios en tiempos malos, a esta característica se le denomina grado de lealtad del banco, o entidad financiera. Algunos ejercen gran presión sobre un negocio para liquidar sus préstamos cuando la perspectiva de la empresa se opaca, mientras que otros permanecen

al lado de ésta y trabajan intensamente para ayudarla a alcanzar una condición más favorable.

3. El tamaño del banco e institución financiera puede ser una importante característica, ya que los préstamos máximos generalmente los limitan a determinados porcentajes.

4. Con la creciente competencia entre bancos comerciales y otras instituciones financieras, ha aumentado la agresividad de éstas. Las modernas entidades financieras ofrecen ahora una amplia gama de servicios financieros y de negocios. Las más grandes tienen departamentos de Asesoría a negocios, los que proporcionan ayuda a las empresas.

El crédito bancario y de otras instituciones financieras ocupa una posición esencial en el mercado de dinero a corto plazo. Los bancos y otras instituciones financieras proporcionan el crédito marginal que permite a las empresas expandirse más rápidamente de lo que podría ser posible con las utilidades retenidas y con el crédito comercial.

Los préstamos bancarios son personales en el sentido de que el gerente financiero se reúne con el funcionario de la entidad, discute los términos del préstamo, y logra un convenio que requiere de una negociación personal y directa.

### PAPEL COMERCIAL

El papel comercial se forma de documentos emitidos por empresas para financiar necesidades de crédito a corto plazo. En años recientes, la emisión de papel comercial se ha convertido en una importante fuente de financiamiento a corto plazo en muchos tipos de instituciones. Se usa para financiar las necesidades de capital de trabajo y también como un medio de financiamiento de proyectos mayores.

El papel comercial, especialmente el volumen grande de él emitido por compañías financieras, se vende directamente a inversionistas, incluyendo negocios, bancos comerciales, compañías de seguros, etc. El resto o sea el volumen pequeño se vende a través de negociantes de papel comercial, los cuales sirven de intermediarios en el mercado respectivo.

### Ventajas y Desventajas

El mercado del papel comercial tiene algunas ventajas significativas:

1. Permite una distribución más amplia del instrumento.
2. Proporciona más fondos a tasas más bajas de lo que hacen otros medios.
3. El prestatario evita la inconveniencia y los gastos de financiar arreglos con varias instituciones, cada una de las cuales requiere de una reciprocidad.

4. La publicidad y el prestigio se acumulan para el prestatario a medida que su producto se vuelven más conocidos.
5. El negociante del papel comercial suele ofrecer valiosa asesoría a los clientes.

Una limitación básica del mercado del papel comercial es que el tamaño de los fondos disponibles está restringido a la liquidez excesiva que las instituciones (los principales proveedores de fondos) tienen en cualquier momento en particular. Otra desventaja es que un deudor que esté en dificultades financieras recibirá poca ayuda porque las transacciones de papel comercial no son personales. Los bancos son mucho más personales y tienen más probabilidades de ayudar a un buen cliente durante una tormenta financiera temporal.

Las tres formas más importante en que se proporciona capital a las empresas, es a través de una emisión de acciones de capital, llamado también capital accionario, préstamos de corto plazo y deuda a largo plazo.

Desde el punto de vista de la compañía, el capital accionario tiene las ventajas de que se comparte el riesgo con el que facilita el capital, y no existe una obligación establecida para el pago de los fondos aportados. Desde otro punto de vista, el capital accionario, como los riesgos son compartidos entre la

compañía y entre el que facilita el capital, si se produce una declinación de la economía, la empresa no reducirá su producción u operaciones como lo haría en el caso de financiamiento de deuda. Sin embargo este capital, el capital accionario tiene la desventaja de que como las compañías no tienen un compromiso establecido de pagar el capital y como deben compartir los retornos de su inversión con los demás accionistas, se aminoran los incentivos.

Los préstamos bancarios y de otras entidades financieras a corto plazo otorgan mucho menos discreción a las empresas, ya que son fuertemente controladas. Deben pagar intereses y el banco o la entidad financiera puede exigir la devolución de sus fondos en cada una de las fechas de vencimiento. En muchos casos, los bancos o la entidad financiera ejercen una influencia considerable sobre la empresa. Su negativa a renovar un crédito puede tener serios efectos adversos sobre la compañía, razón por la cual las empresas tienen gran interés en cumplir las exigencias de las entidades financieras.

La deuda a largo plazo se realiza por medio de la emisión de bonos. Con el bono, la empresa tiene el compromiso fijo debiendo pagar intereses cada año y el capital en una fecha determinada. En esta modalidad el prestamista no puede retirar los fondos, y en consecuencia la empresa no está tan atada como en el caso de los préstamos, lo que permite seguir políticas de largo plazo.

Bancos versus Mercados.

En los últimos años se ha observado una creciente dependencia de los mercados de capitales, en lugar de bancos como fuente de capital. Una posible explicación es que, probablemente, los costos de transacciones sean menores. Es posible también que debido a la limitación de competencia en el sistema bancario, las empresas que tienen una posición financiera firme a nivel público sean capaces de captar fondos a través del mercado por medio de la emisión de documentos comerciales o bonos, a tasas de interés comparables y con costos menores.

Como se dijo anteriormente, la empresa puede financiarse, principalmente, mediante suscripción de acciones por sus propietarios, deuda a largo plazo y de los préstamos de sus acreedores.

Las fuentes de financiamiento pueden ser internas y externas.

Los fondos provenientes de fuentes internas son aquellos derivados de las ganancias y de la depreciación acumulada, así como también de las utilidades por venta de los activos fijos e inversiones, reembolso de impuestos y otros ingresos.

Los fondos procedentes de fuentes externas resultan de los créditos concedidos por bancos comerciales y por otras

instituciones financieras, por proveedores de mercaderías en cuenta corriente o pagarés y por tenedores de bonos o documentos. Puede también aumentarse este fondo por medio de una emisión adicional de acciones de capital.

En consecuencia, los fondos totales de una sociedad están constituidos por la suma de los fondos de origen interno más los de origen externo.

Las compras de productos usualmente se realizan al crédito, comprometiéndose el pago a futuro con los proveedores, ya sea en cuenta corriente (cuentas por pagar) o bien por medio de documentos, letras o pagarés (documentos por pagar).

A veces los requerimientos de compras de las compañías no se cumplen a base de créditos con los proveedores, en cuyo caso se usa el crédito bancario y por este motivo aparecen los préstamos que originan los medios necesarios para el desenvolvimiento normal de las operaciones de la compañía.

Una forma de obtener medios operativos es gestionar un crédito que permite recibir recursos en un momento dado, comprometiéndolo su pago o amortización en un período superior a un año llamado a largo plazo. Entre estos están los bonos, hipotecas y otros préstamos documentarios.



Este tipo de préstamos tiene gran importancia para una empresa, pues así como los créditos a corto plazo o pasivos a corto plazo se utilizan para financiar el activo circulante, el pasivo a largo plazo se aplica para financiar principalmente el activo fijo, en aquella parte que no alcanza a ser financiada con capital propio.

Si una Compañía Farmacéutica no productora tiene un acceso relativamente limitado a los mercados de capitales a largo plazo, debe basarse necesariamente en un fuerte crédito comercial y en préstamos bancarios o de entidades financieras a corto plazo, los cuales afectan el capital de trabajo aumentando los pasivos circulantes.

La relación entre el crecimiento en ventas y la necesidad de financiar los activos circulantes es estrecha y directa. por ejemplo, si el periodo promedio de cobranza de la compañía es de 30 días y sus ventas al crédito son de Q. 1,000 por día, tiene una inversión de Q. 30,000 en cuentas por cobrar. Si las ventas aumentan a Q. 2,000 por día, la inversión en cuentas por cobrar aumenta a Q. 60,000. Los incrementos en ventas producen necesidades inmediatas similares por inventarios adicionales y, tal vez por saldos en efectivo. Todas estas necesidades deben ser financiadas.

A medida que las ventas aumentan, la inversión en efectivo, en cuentas por cobrar y en inventarios debe crecer en forma proporcional. Un nivel de ventas con crecimiento uniforme a través de los años dará como resultado incrementos permanentes en activos circulantes. Aunque las cuentas por cobrar individuales sean liquidadas y los inventarios de productos terminados se vendan, las operaciones continuas de la empresa darán como resultado inversiones crecientes en cuentas por cobrar y en inventarios a medida que aumenten las ventas.

Los diferentes tipos de crédito que reciben las compañías de otras empresas, de bancos, de otras instituciones financieras, etc. deben mostrarse por separado claramente en el pasivo circulante, si los pagos están comprometidos dentro de un periodo no superior a un año.

También debe explicarse si cada uno de estos créditos ha sido concedido con garantía fiduciaria o con la exigencia de avales o si han sido exigidas garantías de activo como maquinaria, mercadería, terrenos, edificios etc.

El pronunciamiento No. 7 de principios de contabilidad Pasivos a corto plazo, presenta dentro de los conceptos a incluirse como pasivos a corto plazo los préstamos a corto plazo, o la porción corriente de préstamos a largo plazo obtenidos de entidades financieras para la adquisición de activos fijos o incrementar el capital de trabajo.

En la preparación de estados financieros deberán hacerse las divulgaciones obligatorias en el caso de préstamos: Naturaleza, fechas de concesión y vencimiento, tasa de interés, garantía y otras condiciones contractuales.

#### **Pasivo a largo plazo.**

##### Definición:

El pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 16, lo define como el que está representado por las obligaciones cuyo vencimiento sea posterior a un año, o al ciclo normal de las operaciones si este es mayor. La parte del pasivo a largo plazo que por el transcurso del tiempo llega a ser pagadera dentro de los próximos doce meses o dentro del ciclo normal de operaciones si éste último es mayor, se convierte en pasivo a corto plazo. Los pasivos a largo plazo, consisten principalmente en hipotecas, préstamos a largo plazo, documentos por pagar y préstamos de accionistas y de compañías afiliadas.

##### Revelaciones:

Sigue mencionando el pronunciamiento arriba indicado que el pasivo a largo plazo debe mostrarse con el detalle necesario para reflejar los diferentes tipos de obligación, entre otros, PRESTAMOS. En la preparación de los estados financieros deberán hacerse divulgaciones como descripción y naturaleza de la obligación, forma de pago y fecha de vencimiento, tasa de interés, garantías otorgadas y otras condiciones contractuales.

### 3.2 Costo de los préstamos comerciales.

El Diccionario de Finanzas y Administración de J. M. Rosenberg en la página 102 define el costo como "Valor cedido por una entidad para la obtención de bienes o servicios".

El capital, siendo un recurso escaso, tiene como todo factor de producción, un valor o costo.

El concepto de valor o costo es relativo y representa una medida destinada a evaluar un recurso dentro del esfuerzo económico.

El interés es el costo del capital y éste varía de acuerdo con la importancia del dinero.

El costo del dinero prestado es el neto del costo de los préstamos comerciales, descontando su crédito tributario, como veremos en el punto 3.9

El pago de un préstamo mediante el uso de intereses sobre saldos, abonando o amortizando a capital cuotas iguales en cada período, es una práctica en el sistema financiero.

Tomando en cuenta el concepto de que el dinero es un recurso, se debe aclarar que está sometido a presiones de mercado, o sea el mercado de capitales. La idea aceptada es que a menor precio del dinero, mayor será la demanda, y que a mayor precio con relación a la oferta, mayor será la cantidad ofrecida.

Los créditos a corto plazo son fuentes externas de que disponen la compañías. Al tomar en préstamo cierta cantidad de dinero, se asume el compromiso de devolver dicha suma conjuntamente con los intereses, de acuerdo con un plan previsto de entregas y abonos.

El costo del crédito no es otro que el interés efectivo que se debe pagar por él.

Casi todos los préstamos de bancos comerciales han costado en los últimos años (1991-1993) el 25 y 32 por ciento, según el nivel de las tasas de interés del sistema financiero nacional.

#### Interés regular

La determinación de la tasa efectiva de interés sobre un préstamo depende de la tasa estipulada de interés y del método que aplique el prestamista para cargar los intereses.

Si el interés se paga al vencimiento del préstamo, la tasa estipulada de interés es la tasa efectiva de interés.

Por ejemplo, un préstamo de Q.100,000 a un año al 32%, el interés es de Q. 32,000

Préstamo regular, interés pagado al vencimiento = Interés dividido entre el monto solicitado en préstamo.

$$= \frac{32,000}{100,000} = 32\%$$

100,000

Interés descontado.

Si el banco deduce en forma anticipada (descuenta el préstamo), aumentará la tasa efectiva de interés. Sobre un préstamo de Q.100,000 a un año, al 32% el descuento es de Q. 32,000, y el prestatario obtiene el uso de sólo Q. 68,000. La tasa efectiva de interés es del 47.05% ( y no de 32% como sería en un préstamo "regular").

$$\begin{aligned} \text{Préstamo descontado} &= \text{_____} \quad \text{Interés} \text{ _____} \\ &\quad \text{Monto solicitado en préstamo} - \text{Interés} \\ &= \text{_____} \quad 32,000 \text{ _____} = 47.05\% \\ &\quad \quad \quad 68,000 \end{aligned}$$

Los créditos implican compromisos fijos y exigibles, lo cual constituye para la empresa un riesgo, que aumenta en la medida que crece la relación de deuda a capital. Los compromisos por intereses constantes influyen negativamente en las utilidades a repartir, lo cual incide en los dividendos. Ejemplo:

COMPañIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

Expresado en Quetzales

Años que terminan el 31 de diciembre

	<u>1993</u>	<u>1992</u>	<u>1991</u>
Ventas netas	19738	21180	15632
Menos costo de ventas	<u>15720</u>	<u>17678</u>	<u>11144</u>
Utilidad bruta	4018	3502	4488
Menos gastos de operación			
Gastos de venta	860	881	366
Gastos generales y de administración	<u>2998</u>	<u>2770</u>	<u>2769</u>
Utilidad bruta en operación	160	<149>	1353
Más otros ingresos y gastos excepto intereses	<u>995</u>	<u>1419</u>	<u>829</u>
Utilidades antes de intereses e impuestos	1155	1270	2182
Menos intereses sobre préstamos	<u>496</u>	<u>1089</u>	<u>679</u>
Utilidad neta antes de impuesto sobre la renta	659	181	1503
Menos impuesto sobre la renta	<u>222</u>	<u>3</u>	<u>473</u>
Utilidad neta	437	178	1030

Si resumimos tendremos:

Año	Utilidades antes de intereses e Imptos.	intereses pagados	impuesto s\la renta	utilidades a distribuir
1991	2182	679	473	1030
1992	1270	1089	3	178
1993	1155	496	222	437

Analizando el resumen anterior se aprecia que los importes en quetzales de obligación por concepto de intereses pagados cada año, producen oscilaciones en utilidades lo cual hace fluctuar también las utilidades a repartir, y produce una mala imagen de la Compañía Farmacéutica a causa de la inconsistencia en el reparto de dividendos, año con año.

#### EJEMPLOS PRACTICOS SOBRE COSTO DE FINANCIACION

A continuación se presentan distintos ejemplos sobre costo del dinero en el complejo mercado de capitales. Existen costos diferentes para cada tipo de financiamiento.



Los ejemplos que se citan a continuación fueron tomados de la obra de Luis Fernando Gutiérrez Marulanda "Finanzas Practicas para países en Desarrollo" en la cual explica que para resolverlos se utilizaron calculadoras financieras, estos mismos pueden resolverse usando fórmulas financieras.

Los ejemplos aquí presentados fueron trabajados en miles de Quetzales.

### Ejemplo 1

Una institución financiera concede un préstamo al 36 por ciento de interés anual, compuesto calculado trimestralmente, con principal pagadero a un año. Cual es la tasa efectiva de interés?

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		0	0	0	0
Saldo insoluto	100	100	100	100	
Intereses a 9%					
s/saldos		9	9	9	9
Comisión del 5%	0				
Pagos totales					
(capital más inter-					
ses más comisión	0	9	9	9	109
<b>INTERES EFECTIVO</b>					<b>41.15%</b>

Básicamente tenemos una suma principal de Q. 100,000, que debemos pagar al final del año, los intereses se pagan cada trimestre, siempre sobre el mismo saldo. Para este caso el interés efectivo para el año es de 41.15 por ciento.

### Ejemplo 2

La institución financiera exige abonos trimestrales a capital.

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		25	25	25	25
Saldo insoluto		100	75	50	25
Intereses a 9%					
s/saldos		9	6.75	4.5	2.25
Comisión del 5%	0				
Pagos totales					
(capital más inte-					
ses más comisión)		34	31.75	29.5	27.25
<b>INTERES EFECTIVO</b>					<b>41.15%</b>

Si el interés nominal anual es del 36 por ciento, el interés efectivo es del 41.15 por ciento anual. Nótese que aunque se pague el capital no afecta el costo del dinero. Tenemos igual tasa que la del ejemplo anterior en la que el capital y todos los intereses acumulados se pagan al final del año.

**Ejemplo 3**

La institución financiera cobra el 36 de interés por ciento anual compuesto, calculado trimestralmente con pagos anticipados, el monto del préstamo se cancela al final del año.

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		0	0	0	0
Saldo insoluto	100	100	100	100	
Intereses a 9%					
s/saldos	9	9	9	9	
Comisión del 5%	0				
Pagos totales					
(capital más intereses más comisión	9	9	9	9	100
<b>INTERES EFECTIVO</b>					<b>45.83%</b>

Se trata del mismo ejemplo 1, sólo que con pagos anticipados. La tasa efectiva resulta ser de 45.83 por ciento.

Se puede observar que es mucho mayor que la que corresponde cuando se trabaja con intereses vencidos.

**Ejemplo 4**

Suponemos ahora que el interés nominal es del 36 por ciento anual anticipado y que el capital se va amortizando cada trimestre.

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		25	25	25	25
Saldo insoluto	100	75	50	25	
Intereses a 9%					
s/saldos	9	6.75	4.5	2.25	
Comisión del 5%	0				
Pagos totales (capital más intereses más comisión	<91>	31.75	29.5	27.25	25
<b>INTERES EFECTIVO</b>					<b>45.83%</b>

La tasa efectiva de interés es similar al del ejemplo anterior. Esto quiere decir que el costo del dinero no se encarece porque la entidad financiera exige pagos o amortizaciones anticipadas a capital. Lo que si es cierto para la Compañía es que disminuye la liquidez.

#### Ejemplo 5

Veamos ahora si la institución financiera cobra intereses anticipados al 36 por ciento anual. una comisión única inicial por el 5 por ciento del valor del crédito y con capital pagadero al final del año.

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		0	0	0	0
Saldo insoluto	100	100	100	100	
Intereses a 9%					
s/saldos	9	9	9	9	
Comisión del 5%	5				
Pagos totales					
(capital más inte-					
ses más comisión<86>		9	9	9	100
INTERES EFECTIVO					55.62%

La tasa efectiva anual correspondiente es del 55.62 por ciento. Observemos el gran efecto que sobre el costo del dinero tiene una comisión inicial.

#### Ejemplo 6

Por último, se supone que la institución financiera exige que el capital se pague en cuotas trimestrales.

TRIMESTRE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>
Suma prestada	100				
Abono a capital		25	25	25	25
Saldo insoluto	100	75	50	25	
Intereses a 9%					
s/saldos	9	6.75	4.5	2.25	
Comisión del 5%	5				
Pagos totales (capital más inte- ses más comisión<86>		31.75	29.5	27.25	25
<b>INTERES EFECTIVO</b>					<b>61.09%</b>

A este caso le corresponde una tasa efectiva anual de interés del 61.09 por ciento, se nota que esta tasa es aún más alta que la del ejemplo anterior. Nótese también que además de incluir la comisión inicial si el esquema de pagos cambia, la tasa efectiva también cambia.

#### Comentarios sobre costo de prestamos bancarios.

A través de los ejemplos anteriores hemos visto la forma como se encarece el dinero. El costo efectivo fue subiendo en la medida en que cambiamos de intereses vencidos a anticipados. Luego se le agregó el componente de la comisión inicial que consiste en recargos que se les hacen a los créditos para

aumentar su costo. Se pactan usualmente con un pago inicial calculado como un porcentaje del monto del crédito y se descuentan anticipadamente del efectivo que recibe el prestatario. Y finalmente exigimos abonos a capital. Otra forma de encarecerlo es exigir promedios en cuenta, en cuyo caso el préstamo lo "financia" el deudor. Los bancos piden toda una serie de reciprocidades que en la práctica encarecen el costo del dinero.

El interés sobre saldos se comporta, para todos los casos como interés compuesto convencional. No es ni más caro ni más barato, y pagar una deuda por este sistema equivale a hacerlo por pagos parciales o a pagar al final de cada período los intereses pagando el principal al vencimiento.

Los intereses sobre saldos pueden ser simples o compuestos dependiendo del tratamiento que el acreedor les dá a los pagos periódicos.

Las comisiones bancarias encarecen el crédito donde más efecto tienen, al principio. La modalidad más cara de crédito es aquella en que se cobran intereses anticipados sobre saldos con abonos periódicos a capital y con el recargo de una comisión. Anteriormente al 1 de julio de 1992 el impuesto del timbre afectó el costo de los préstamos, ya que al formalizar la negociación por medio de escritura pública, el impuesto tuvo que haberse

pagado, 3 por ciento sobre el monto del préstamo. Esto es un importe que en su oportunidad vino a aumentar su costo.

A partir de la fecha arriba mencionada, los créditos y préstamos otorgados por los bancos, financieras y otros financiamientos otorgados entre particulares, sean personas individuales o jurídicas, están exentos del impuesto.

La vida práctica nos enseña que el dinero se encarece con el crecimiento de los plazos otorgados en los préstamos. Este aumento en el costo de los fondos está íntimamente ligado al riesgo que implica un mayor plazo, y al sacrificio de liquidez, o sea de disposición de los fondos, por un período largo.

### 3.3 Gastos e ingresos financieros.

El pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 10 Divulgaciones en los estados financieros indica que los estados financieros básicos son "Balance General, Estado de Resultados y de Utilidades Retenidas, Estado de flujo de efectivo y cualquier otra información explicativa que se identifica como parte de los estados financieros".

El Balance General es un estado financiero que pretende medir, en un momento, lo que la empresa tiene y lo que ella adeuda, tanto a sus acreedores como a sus socios.



El Estado de Resultados pretende medir las utilidades o pérdidas que la compañía tiene en un periodo, usualmente un mes, trimestre o un año.

El Flujo de Efectivo, es un estado financiero que mide solamente los movimientos de efectivo. Considera los ingresos y egresos del periodo.

El pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 11 "Presentación de los resultados de operación", indica en el numeral 11 la forma de presentación del estado de resultados, de ingresos y gastos o de ganancias y pérdidas y específicamente requiere que se muestren los distintos niveles que lo integran, de esa cuenta, debe mostrarse los gastos e ingresos por concepto de intereses que es el caso que aquí se trata.

Por otro lado el pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 24 "Estado de flujo de efectivo" dentro de la clasificación de la recepción y pagos de efectivo indica que deben clasificarse de acuerdo con su naturaleza. Así, dentro del flujo de efectivo de actividades de financiamiento, deberá incluirse el producto de la emisión de bonos, hipotecas, documentos y otros préstamos provenientes de obligaciones a corto plazo, y pagos de efectivo a prestamistas y otros acreedores por concepto de intereses.

Seguidamente se presentan los Balances Generales y los Estados de Resultados para los años 1991, 1992 y 1993 de una Compañía Farmacéutica no productora, que para efectos de este trabajo de investigación, la he llamado Distribuidora de Salud, S.A.

COMPANIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

BALANCES GENERALES

(Expresados en miles de Quetzales)

31 de Diciembre

	<u>1993</u>	<u>1992</u>	<u>1991</u>
ACTIVO			
Activo circulante:			
Efectivo	<u>383</u>	<u>497</u>	<u>909</u>
Clientes	2683	2566	1997
Deudores varios	76	327	93
Otras cuentas por cobrar	<u>2323</u>	<u>1837</u>	<u>2395</u>
	5082	4730	4485
Menos: Estimación para cuentas de cobro dudoso	<u>54</u>	<u>51</u>	<u>40</u>
	<u>5028</u>	<u>4679</u>	<u>4445</u>
Inventarios	4714	4227	9848
Gastos pagados por anticipado	<u>140</u>	<u>2</u>	<u>0</u>
	<u>4854</u>	<u>4229</u>	<u>9848</u>
Suma el activo circulante	10265	9405	15202

Activo fijo neto, de depreciación acumulada	227	226	181
Cuentas por cobrar a largo plazo y otros activos	<u>269</u>	<u>590</u>	<u>138</u>
	<u>10761</u>	<u>10221</u>	<u>15521</u>
PASIVO E INVERSION DE LOS ACCIONISTAS			
PASIVO			
Pasivo Circulante:			
Préstamos bancarios	1860	3880	3020
Proveedores	1949	899	1107
Cuentas por pagar y gastos acumulados	<u>4186</u>	<u>3113</u>	<u>9320</u>
Suma el pasivo circulante	<u>7995</u>	<u>7892</u>	<u>13447</u>
Provisión para indem- nizaciones laborales	<u>121</u>	<u>121</u>	<u>44</u>
	8116	8013	13491
INVERSION DE LOS ACCIONISTAS			
Capital social	300	300	300
Utilidades retenidas	<u>2345</u>	<u>1908</u>	<u>1730</u>
	<u>2645</u>	<u>2208</u>	<u>2030</u>
	<u>10761</u>	<u>10221</u>	<u>15521</u>

COMPANIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA SE SALUD

ESTADO DE RESULTADOS

(Expresado en miles de Quetzales)

Años que terminan el 31 de diciembre

	<u>1993</u>	<u>1992</u>	<u>1991</u>
Ventas netas	19738	21180	15632
Menos costo de ventas	<u>15720</u>	<u>17678</u>	<u>11144</u>
Utilidad bruta	4018	3502	4488
Menos gastos de operación:			
Gastos de venta	860	881	366
Gastos generales y de administración	<u>2998</u>	<u>2770</u>	<u>2769</u>
Utilidad bruta en operación	160	<149>	1353
Mas otros ingresos y gastos excepto intereses	<u>995</u>	<u>1419</u>	<u>829</u>
Utilidad antes de intereses e impuestos	1115	1270	2182
Menos interes sobre préstamos	<u>496</u>	<u>1089</u>	<u>679</u>
Utilidad antes de Impuesto sobre la renta	659	181	1503
Menos impuesto sobre la renta	<u>222</u>	<u>3</u>	<u>473</u>
Utilidad neta	437	178	1030

Se trata de una compañía como otras de su tipo que para realizar sus operaciones han acudido a los bancos del sistema u otra institución financiera con el fin de obtener recursos financieros.

Si tomamos como base los estados de resultados de los años indicados en el rubro específico de Intereses sobre préstamos y éstos los relacionamos con el monto de préstamos al final del año según los balances generales tenemos:

**COMPAÑIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.**

(Expresado en miles de Quetzales)

Concepto	Años que terminan el 31 de diciembre		
	<u>1993</u>	<u>1992</u>	<u>1991</u>
Préstamos	1860	3880	3020
Intereses sobre Préstamos	496	1089	679
Tasa promedio de interés anual	26.67%	28.07%	22.48%

Si analizamos la relación anterior vemos que desde 1991 a la fecha, las tasas de interés han tenido una tendencia alcista. Las Compañías Farmacéuticas no productoras han soportado un incremento en sus gastos financieros específicamente en el rubro

de intereses pagados por aquellos préstamos que les han servido para financiar sus operaciones. Para 1993 posiblemente podría decirse lo contrario, siempre sobre el mismo análisis, es decir que bajó de 28.07 a 26.67, pero debe tomarse en cuenta que el monto de los préstamos bajó como consecuencia de que el gerente financiero tomó la medida financiera de amortizar préstamos con el propósito de reducir el costo financiero.

El incremento en los gastos financieros representan también un incremento en los costos fijos que afectan los últimos rubros del estado de resultados, ya que disminuyen el ingreso antes de impuesto, reducen el monto del impuesto sobre la renta a pagar lo que viene a afectar al Estado, y por último viene a afectar a las utilidades de las compañías y como consecuencia, la de sus socios que verán cómo recibirán menos, si éstas son distribuidas o cómo bajarán en el capital, si éstas son reinvertidas en el negocio.

#### 3.4 Intereses pagados e intereses recibidos.

INTERESES PAGADOS: El rubro aquí utilizado se refiere a aquellos intereses que son cargados a gastos como consecuencia de haber obtenido préstamos para el financiamiento de inventarios que se reponen rutinariamente en grandes cantidades en forma

repetitiva, además de que son activos que están en uso destinado a las actividades que generan ingresos a la compañía o renta afecta al impuesto sobre la renta.

No se refieren por lo tanto a aquellos intereses que son capitalizables y que forman parte del costo histórico asociado con la adquisición de ciertos activos como por ejemplo, activos que se han construido o producido para el uso propio de la empresa o aquellos proyectos de urbanización y construcción, que enfatiza el pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 22 "Capitalización del costo por intereses"

El Decreto número 26-92 Ley del Impuesto sobre la Renta en el artículo 38 inciso m), permite a las personas jurídicas deducir de la renta bruta, los gastos necesarios para producir o conservar la fuente productora de rentas gravadas, específicamente por el concepto de los intereses y otros gastos financieros sobre créditos obtenidos.

Sin embargo la misma ley pone dos condiciones y éstas son:

- a) El monto deducible por concepto de intereses no podrá exceder al que corresponda a las tasas de intereses que aplique la Dirección General de Rentas Internas a las obligaciones de los contribuyentes caídos en mora, y
- b) Si además, se retiene al beneficiario no bancario del interés la tarifa del diez por ciento (10%) con carácter de pago definitivo del impuesto.

Si hablamos de la contabilización de los intereses pagados, encontramos dentro de los principios básicos de contabilidad en el pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 1, el costo histórico original que indica en sus aspectos más importantes que las operaciones y eventos económicos se deben contabilizar según las cantidades de efectivo que se desembolsen, su equivalente, o la estimación razonable que de ellos se haga en el momento en que se consideren realizados contablemente.

INTERESES RECIBIDOS: Se refieren a aquellos ingresos obtenidos por la colocación de determinado capital.

Forman parte del conjunto de ingresos que constituyen la renta bruta y quedan afectos al impuesto sobre la renta.

Si los intereses recibidos los referimos a los Principios de Contabilidad generalmente aceptados, encontramos el principio de **Realización:** Este principio requiere que los ingresos se registren al momento de ser devengados.

La información que debe divulgarse en los estados financieros básicos debe contener en forma clara y comprensible los aspectos necesarios para que el usuario de dichos estados pueda interpretarlos adecuadamente.

Dentro de las divulgaciones del estado de resultados deben presentarse separadamente el rubro de Gastos Financieros



### 3.5 Aumento de precios en productos.

La Constitución Política de la república de Guatemala en su artículo 43 reconoce la libertad de industria, de comercio y de trabajo.

La libertad de empresa es el derecho que tienen los individuos para emprender los negocios de su propia selección. Cada persona está en libertad de escoger el negocio que desee y de manejarlo como mejor le convenga, siempre que no viole las leyes del país. Se puede hacer, lo que la ley NO prohíbe.

En una economía capitalista o de libre empresa, el sistema de precios de un artículo está determinado por la oferta del mercado y la demanda. Las compañías por lo tanto, tienden a determinar sus precios no sólo sobre bases de situación de mercado, sino por la lógica de su propia estructura de costos. Al determinar sus precios, una compañía tiene que conocer algo acerca de su propia posición de costos con el propósito de alcanzar sus objetivos de rentabilidad.

A continuación se ilustra un caso.

Se trata de una Compañía que distribuye solamente dos productos "A" y "B" con la estructura de costos siguiente:

COMPañIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTRUCTURA DE COSTO

(Expresado en miles de Quetzales)

	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>TOTAL</u>
Precio venta por unidad	10	12	
Volumen de ventas	<u>100</u>	<u>100</u>	
Ventas	1000	1200	2200
<->Costo variable de productos	<u>500</u>	<u>600</u>	<u>1100</u>
Contribución Marginal	500	600	1100
<->Costos periódicos especif.	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>400</u>
Contribución Total	<u>300</u>	<u>400</u>	<u>700</u>
Activos circ. específicos	300	500	800
Activos fijos específicos	<u>400</u>	<u>900</u>	<u>1300</u>
Total de activos específicos	700	1400	2100

Los costos, gastos y los activos circulantes y fijos específicos, consisten en estos costos y gastos o activos, los cuales están en conexión con un centro de contribución individual. Ellos no existirían o serían asignados a otra parte, si la unidad organizacional interesada no existiera.

El objetivo operacional de una compañía, es lograr un rendimiento óptimo sobre la inversión. Los pasos y decisiones que

se toman, incluyendo la determinación de precios, dependerán en principio en el grado que afecten el rendimiento sobre la inversión.

De aquí en adelante estaré mencionando algunos términos como: Centro de contribución, Centro de servicios, Centro de responsabilidad, Contribución marginal, Tasa de contribución marginal, Contribución total y Tasa de contribución total, que conviene aclararlos para interpretar de la mejor manera la información presentada.

Un Centro de contribución Es aquel al que se le pueden asignar ventas, costos y gastos.

Un Centro de servicios Es aquel al que solamente le son asignados gastos.

Centro de Responsabilidad Es aquel al que se le atribuyen los importes de costos y gastos que pueden ser influenciados directamente, los cuales son organizacionalmente responsables de ellos.

Contribución marginal Es la contribución que realiza un producto, grupo de productos, negocio o división a la utilidad. Puede definirse también como ventas menos costos y gastos variables.

Tasa de contribución marginal Es la cifra en porcentaje de contribución marginal sobre ventas. Usando fórmula será:

Contribución marginal X 100

Ventas

Contribución total Se le llama así a la diferencia entre las ventas y los costos y gastos variables y periódicos asignados al centro de contribución. En otras palabras son las ventas menos costos y gastos controlables. La contribución para estos efectos es sinónimo de utilidad.

La contribución es un importante medidor para evaluar el desempeño de una compañía, o de una división dependiendo de la estructura organizacional de la misma.

Tasa de contribución o tasa de contribución total Es la cifra en porcentaje de contribución sobre ventas. Es un indicador de la estructura de la empresa. Para explicarlo mejor usaremos la siguiente fórmula: Contribución total X 100

Ventas

Del cuadro con la estructura de costos presentado anteriormente, obtenemos lo siguiente:

	Productos		
	A	B	TOTAL
<u>Tasa de contribución marginal</u>	<u>50%</u>	<u>50%</u>	<u>50%</u>

=Contribución marginal X 100

Ventas

<u>Tasa de contribución total</u>	<u>30.0%</u>	<u>33.3%</u>	<u>31.8%</u>
= <u>Contribución total X 100</u>			
Ventas			

<u>Rendimiento sobre inversión</u>	<u>42.8%</u>	<u>28.57%</u>	<u>33.3%</u>
= <u>Contribución total X 100</u>			
Total de activos específicos			

Debería la Compañía aumentar el precio del producto "A" a 11 Quetzales manteniendo el mismo volumen de ventas, si los costos periódicos específicos aumentaran en un 10 %, derivados del incremento de la tasa de interés del 28.0 al 30.8% ?  
veamos el cuadro siguiente donde se han incorporado los cambios.

**COMPAÑIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.**

**ESTRUCTURA DE COSTO**

(Expresado en miles de Quetzales)

	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>TOTAL</u>
Precio venta por unidad	11	12	
Volúmen de venta	<u>100</u>	<u>100</u>	
ventas	1100	1200	2300
<->Costos variables productos	<u>500</u>	<u>600</u>	<u>1100</u>
Contribución marginal	600	600	1200

<->Costos periódicos especif.	<u>220</u>	<u>200</u>	<u>420</u>
Contribución total	<u>380</u>	<u>400</u>	<u>780</u>

Activos circ. específicos	330	500	830
Activos fijos específicos	<u>400</u>	<u>900</u>	<u>1300</u>
Total de activos específicos	730	1400	2130

Ahora tenemos:

PARA EL PRODUCTO A:

-Nueva contribución marginal	= Q.600,000
-Nueva contribución total	= Q.380,000
-Nuevos activos específicos	= Q.730,000
-Nuevo rendimiento sobre la inversión	= 52.05%

contribución total X 100

Activos específicos

380,000 X 100

730,000

PARA EL TOTAL DE LOS DOS PRODUCTOS

-Nuevo rendimiento sobre la inversión	= 36.62%
---------------------------------------	----------

Contribución total X 100

Activos específicos

780,000 X 100

2130,000

Por lo tanto la compañía si debería aumentar el precio del producto "A" de 10 a 11 Quetzales porque el rendimiento sobre la inversión es mayor, de 42.8% se incrementó a 52.05% y en el total de los dos productos también se ve el aumento en el rendimiento sobre la inversión, de 33.3% pasó a 36.62%. Sin embargo, para las Compañías Farmacéuticas no productoras no es fácil aumentar los precios de los productos que distribuyen, por el sólo hecho de ver incrementados sus gastos como consecuencia de las fluctuaciones en las tasas de interés. Este tipo de compañías determinan sus precios tomando como base la tasa de cambio del Quetzal con relación al dolar norteamericano. Por lo que los aumentos en los gastos periódicos/fijos ocasionados por los intereses pagados no son transferidos al consumidor, sino por el contrario absorbidos por la compañía con el efecto de tener que reducir sus utilidades.

El consumidor da a conocer sus deseos a través de los precios que está dispuesto a pagar por las cosas que compra. Si desea más producto cualquiera llamado aquí PF, (Producto Farmacéutico) la venta del producto PF aumentará y los precios se inclinarán al alza. Con mayores ventas y precios más altos, las ganancias serán mayores en la distribuidora del producto PF. Esto dará como resultado mayor distribución del producto PF y probablemente la expansión de las distribuidoras del producto PF.

En otras palabras los consumidores hacen públicos sus deseos mediante las cantidades que gastan; y ellos realmente determinan qué y cuánto de cada cosa deberá producirse y consecuentemente distribuirse.

Se debe admitir que aunque el sistema de libre empresa trabaja para darnos exactamente lo que queremos y cuando lo queremos, esto no es siempre así por lo menos en Guatemala.

Para las Compañías Farmacéuticas existen algunas restricciones a la producción, importación y a los precios. Probablemente con el propósito de evitar caer en un delito económico que lo tipifica el Decreto 1-85 Ley de Protección al Consumidor en su artículo 3o. inciso 2) que se considera como tal el incremento inmoderado en los precios de los productos esenciales.

Los distribuidores de productos farmacéuticos no pueden libremente aumentar los precios. Estos (los precios) tienen su base en la tasa de cambio del quetzal con relación al dolar norteamericano.

Por disposición del acuerdo No. 125-90 del Ministerio de Economía, los productores nacionales y los importadores de medicamentos deberán consignar en el empaque del respectivo producto el precio de ventas al consumidor final, que corresponda, el cual en ningún momento podrá ser mayor que aquel que se encuentre registrado en dicho Ministerio.



Hasta 1990 el Ministerio de Economía fijaba los precios máximos de venta de los medicamentos en general.

A partir de 1991 se liberan los precios de los productos farmacéuticos, sin embargo están sujetos a la fluctuación de la moneda con relación al dolar. Los productores e importadores de medicinas informan al Ministerio de Economía, de las modificaciones de los precios y éste (el Ministerio) mantiene un registro estadístico de los mismos.

Con el propósito de abaratar el precio de las medicinas y procurar que las mismas estuvieran al alcance de todas las personas de bajos ingresos económicos, el Congreso de la República decretó con fecha 24 de septiembre de 1992 la Ley de Liberación de Importación de las Medicinas; ésta fue impugnada desde su publicación y finalmente declarada inconstitucional por la Corte de Constitucionalidad, según publicación en el diario oficial No. 50 de fecha 3 de junio de 1993.

### **3.6 Aumento de la tasa de interés y medición de la rentabilidad.**

Después de agosto de 1989, con la liberalización de las tasas de interés que se habían mantenido fijas, determinadas por

la Junta Monetaria, hubo alzas en el comportamiento a partir de 1990. De ahí en adelante, las tasas se incrementaron hasta alcanzar en promedio para las tasas pasivas el 32 por ciento anual. El costo del dinero ha sido una realidad y una amenaza para las empresas.

En una economía que experimente una alta tasa de interés, la medición de la rentabilidad se complica. Los momentos en que los préstamos se contratan tienen un gran impacto sobre las medidas contables de rentabilidad. Un ejemplo: la compañía "A" contrató sus préstamos en el año uno, para iniciar sus operaciones por un monto de Q. 20,000 mientras que la compañía "B" contrató préstamos también para iniciar sus operaciones cinco años más tarde por un monto similar de Q. 20,000, supongamos que fueron contratados a cinco años, que ambas compañías pagan intereses a una tasa variable para la compañía "A" del 25 por ciento por la relación y reciprocidad banco/prestatario de hace mucho tiempo y para la empresa "B" del 30 por ciento; que el ingreso antes de impuestos y de intereses para ambas es de Q. 10,000 por año y que la tasa de impuesto sobre la renta de acuerdo al Decreto 26-92 es del 25 por ciento.

Ahora comparemos los perfiles financieros de las dos compañías.

	<u>Compañía A</u>	<u>Compañía B</u>
Activos	<u>20,000</u>	<u>20,000</u>
Ingreso antes de impuestos y de intereses	10,000	10,000
Menos gasto por intereses	5,000	6,000
Ingreso antes de impuestos	<u>5,000</u>	<u>4,000</u>
Impuesto s/la renta al 25%	<u>1,250</u>	<u>1,000</u>
Ingreso neto después de impuestos	3,750	3,000
Rendimiento promedio sobre la inversión	25.%	20.%
<u>Ingreso antes de impuesto X 100</u>		

#### Activos

Puesto que el costo del capital por los 5 años no es decisión de la compañía sino modificado a las condiciones del mercado, el monto de intereses gasto puede variar en cualquier momento y afectar simultáneamente la relación de rentabilidad. El ingreso neto después de impuestos para el ejemplo se supone constante para cada año de modo que los rendimientos anuales promedio sean de 25 por ciento para la compañía "A" y del 20 por ciento para la compañía "B". Pero tiene la compañía "A" un rendimiento mayor que la compañía "B"?. Es correcto que un inversionista proyecte utilidades de la compañía "A" hacia el

futuro del 25 por ciento, o debe tomarse en cuenta las fluctuaciones hacia el alza de la tasa de interés que están variando constantemente?. Debe ser el gasto fiscalmente deducible de intereses en la compañía "A", de Q. 6,000 por año que tiene la compañía B en lugar de Q. 5,000?

No existen respuestas sencillas a estas preguntas, las cuales surgen debido a las tasas cambiantes en los intereses. Algunas personas pueden pensar que la compañía "A" obtiene ganancias adicionales debido a que contrató préstamos que fue capaz de negociar a más baja tasa de interés, sin embargo todo eso no es cierto, porque las políticas de las instituciones financieras pueden cambiar. Otras personas pueden argumentar que la compañía "A" paga impuestos en exceso porque el gasto por intereses debería aumentarse, y reducir el ingreso antes de impuesto.

La incertidumbre y la volatilidad de las tasas de interés se han incrementado notablemente en años recientes. Las empresas se rehúsan a pedir prestado, mientras las tasas de interés sean altas. Al igual que una política de dotar de deudas a corto plazo, el financiamiento de tasa flotante se usa para reducir los riesgos de los prestatarios. El financiamiento con tasa de interés flotante vincula la tasa de interés sobre los préstamos con los niveles de las tasas de interés en general. En tanto que

los niveles de las tasas de interés estén correlacionadas con la salud de la economía, esto tiene la ventaja de reducir los saltos en la rentabilidad de la compañía prestataria. Esto se ejemplifica numéricamente en los cuadros siguientes:

En el primer cuadro se muestra el financiamiento a tasa fija en comparación con el financiamiento a tasa flexible de interés, en condiciones económicas favorables.

**TASA FIJA EN COMPARACION CON TASA VARIABLE DE FINANCIAMIENTO  
EN TIEMPO FAVORABLE. ( Expresado en Quetzales )**

	Tasa fija	Tasa Variable
Total activos	<u>1000000</u>	<u>1000000</u>
Préstamos a tasa flexible 30%		500000
Préstamos a tasa fija 25%	500000	
Capital contable	<u>500000</u>	<u>500000</u>
Total pasivo más capital	<u>1000000</u>	<u>1000000</u>
Ventas	<u>1500000</u>	<u>1500000</u>
Ingreso neto de operación ( 12% de ventas)	180000	180000

Menos intereses (30% de Préstamos)		150000
Menos intereses (25% de Préstamos)	<u>125000</u>	
Ingreso gravable	55000	30000
Menos impuesto sobre la renta		
(25% de ingreso gravable)	<u>13750</u>	<u>7500</u>
Ingreso neto	41250	22500
Rendimiento sobre capital contable		
en % (Ingreso neto/capital contable		
X 100)	8.25	4.5

En condiciones económicas favorables, asumimos que tanto las ventas como los niveles de las tasas de interés serán más altos. El financiamiento a tasa flexible de interés se muestra al 30 por ciento mientras que el financiamiento a tasa fija se cierra en el costo al 25 por ciento de interés. El financiamiento a tasa fija de interés da como resultado un rendimiento sobre el capital contable de 8.25 por ciento comparado con la cifra más baja de 4.50 por ciento para el financiamiento a tasa flexible. En el siguiente cuadro se analiza la comparación del financiamiento a tasas fijas y variables de interés pero, en condiciones desfavorables.

TASA FIJA EN COMPARACION CON TASA VARIABLE DE FINANCIAMIENTO  
 EN TIEMPO DESFAVORABLE (Expresado en Quetzales)

-----

	Tasa fija	Tasa <u>Variable</u>
	-----	
Total activos	<u>1000000</u>	<u>1000000</u>
Préstamos a tasa flexible 20%		500000
Préstamos a tasa fija 25%	500000	
Capital contable	<u>500000</u>	<u>500000</u>
Total pasivo más capital	<u>1000000</u>	<u>1000000</u>
Ventas	1400000	1400000
Ingreso neto en operación (10% sobre ventas)	140000	140000
Menos intereses (20% de préstamos)		100000
Menos intereses (25% de préstamos)	<u>125000</u>	
Ingreso gravable	15000	40000
Menos impuestos (25% de ingreso gravable)	<u>3750</u>	<u>10000</u>
Ingreso neto	<u>11250</u>	<u>30000</u>
Rendimiento sobre capital contable en % (Ingreso neto/capital contable X 100)	2.25	6.00

En condiciones económicas desfavorables, asumimos que las ventas y los niveles de las tasas de interés serán más bajos. Como consecuencia de la política del Banco Central que ha hecho que las tasas de interés disminuyan, el financiamiento a tasa fija permanece al 25 por ciento pero se esperaría que en promedio el financiamiento a tasa flexible de interés, fuese más bajo que el costo del financiamiento a tasa fija. El cuadro anterior muestra que el rendimiento sobre el capital contable para el financiamiento a tasa fija disminuye a 2.25 por ciento pero sube a 6 por ciento para el financiamiento a tasa flexible. La disminución en el rendimiento sobre el capital contable es de 6 puntos porcentuales para el financiamiento a tasa fija de interés, pero por el contrario, sube 1.5 puntos porcentuales para el financiamiento a tasa flexible de interés.

De este modo, la rentabilidad de la compañía, dado el financiamiento a tasa flexible de interés, es más estable y se ve menos influida por las condiciones económicas generales que bajo el financiamiento a tasa fija de interés. Este ejemplo muestra el grado relativo en el cual la rentabilidad de una compañía varía con las condiciones generales del mercado. En tanto las tasas de interés estén positivamente correlacionadas con la salud de la compañía y la economía, el resultado que tendremos será que el financiamiento a tasa flexible de interés



(para la rotación de las deudas a corto plazo) es menos riesgoso que el financiamiento a tasa fija.

Medir la rentabilidad de los negocios es el fin último del análisis financiero y para ello se requiere contar con un flujo de efectivo que registre cuanto dinero se compromete como inversión, y cuanto se cobra, período a período, como retribución a lo invertido.

Con el flujo de efectivo se procede a medir rentabilidad, definiendo de antemano si lo que se quiere es evaluar la compañía, la de los socios o la de los prestamistas. Para evaluar la rentabilidad se analiza el flujo de fondos por medio de algunas de las técnicas de descuento, ya sea utilizando el valor presente neto, que no es tratado aquí por corresponder a otro estudio.

El flujo de efectivo es un concepto dinámico y al extenderse en el tiempo no permite acomodar resultados, con la seguridad de que lo que se omite en un período aparecerá en el próximo. Mide ingresos y erogaciones del mismo período, o sea que está enfrentando monedas comparables.

El éxito de una compañía no puede juzgarse solamente por el estado de pérdidas y ganancias. Este puede ser positivo y, aunque las cifras no sean arregladas, nada dice de la capacidad de la empresa para cumplir con sus compromisos venideros en materia de

inversión, pago de pasivos, reparto de dividendos y cancelación de impuestos. Este estado financiero es el punto de partida del análisis de rentabilidad, y junto a otros Estados, se hace la revisión completa.

Por lo anterior, existe una gran tendencia a incrementar el uso del flujo de efectivo y a utilizar cada vez menos los estados contables tradicionales. En Guatemala ya existe una disposición contenida en los Principios de Contabilidad Financiera sobre la presentación del estado de flujo de efectivo a la par del balance general, y el estado de resultados, "Este pronunciamiento de contabilidad establece las normas para la presentación del estado de Flujo de Efectivo como parte de los estados financieros básicos. Para esto se requiere que las entidades privadas o públicas, con fines lucrativos o no, presenten un Estado de Flujo de Efectivo en lugar de un Estado de Cambios en la Situación Financiera" 3\_/

Por su parte el Ministerio de Finanzas Públicas por intermedio de la Dirección General de Rentas Internas, con argumento en el artículo 23 del Reglamento de la Ley del Impuesto sobre la Renta y en los artículos 98 y 100 del Decreto Ley 6-91

3\_/Principios de Contabilidad, Recopilación 1992 Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores (IGCPA) Pronunciamiento sobre contabilidad financiera No. 24 página 89

del Congreso de la República, Código Tributario, ha estimado necesaria la presentación del Estado de Flujo de Efectivo como anexo a la declaración Jurada de Renta, y/o cada vez que lo requiera, ya que según considera la Administración Tributaria, es un estado que permite obtener mayores y mejores elementos de fiscalización.

El papel de la gerencia financiera estriba en evaluar inversiones para determinar su rentabilidad y conveniencia.

En los cálculos de rentabilidad el gerente financiero debe cuidarse de no utilizar criterios de análisis equivocados.

La definición de la estructura de endeudamiento es de importantísima responsabilidad. Trabajar con alto endeudamiento mejora la rentabilidad sobre el patrimonio de los socios, siempre y cuando los fondos prestados reditúen más de lo que cuestan y a este concepto se le denomina el apalancamiento financiero. Sin embargo, endeudarse tiene un límite, pues los compromisos de intereses y pagos a capital se van elevando requiriéndose de altos volúmenes de ventas para poder satisfacerlos. El endeudamiento excesivo también hace daño a los balances, cuyo fortalecimiento debe ser obligación constante del gerente financiero.

Tanto el apalancamiento financiero como el apalancamiento operacional que no menciono en detalle, mejoran la rentabilidad pero son riesgosos al exigir mayores volúmenes de venta.

Para llegar a la rentabilidad de los accionistas, es necesario calcular antes la rentabilidad sobre los activos totales, esta puede definirse así:

$$\text{Rentabilidad sobre activos totales} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Activos totales}}$$

Para pasar a otra versión multiplicamos arriba y abajo por ventas, esto con el fin de que para mejorar la rentabilidad global de la compañía, es necesario mejorar el margen sobre ventas y la rotación de los activos en relación con las ventas.

$$\text{Rentabilidad sobre los} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

La rentabilidad de los accionistas, se define contablemente como: Utilidad neta

Capital

Además sabemos que la ecuación patrimonial es  $A = P + C$   
de donde:

$$\text{Rentabilidad de los} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Pasivo+Capital}}{\text{Pasivo}}$$

Totales

La ecuación anterior también puede escribirse de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento de accionistas} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos Totales}} \times (1 + \frac{\text{Pasivo}}{\text{Capital}})$$

Esta ecuación es de gran importancia para diseñar estrategias que mejoren la rentabilidad contable de los accionistas. Define la rentabilidad como el producto del margen de utilidad sobre ventas por la rotación de activos (ventas sobre los activos totales) y por el apalancamiento financiero (pasivo sobre el capital es la relación de endeudamiento). La rentabilidad mejora con el margen de utilidad, con la rotación de activos y con el mayor endeudamiento.

Es preferible buscar el incremento de rentabilidad a socios por la vía del mayor margen de utilidad sobre ventas y de la mejor rotación de activos, puesto que los más altos grados de apalancamiento traen consigo el riesgo de tener que vender más para poder servir el mayor endeudamiento, ya que no hay que olvidar que a mayor deuda más intereses y mayores pagos a capital, lo cual conduce a que la compañía tenga que vender más para alcanzar sus puntos de equilibrio y de liquidez.

Las compañías exitosas tienen que producir efectivo para satisfacer sus deudas, para generar el retorno de la inversión esperado por los accionistas, para pagar a los proveedores y al personal, para renovar sus activos, para soportar su expansión y para poner en el mercado los mejores productos a los mejores precios. Solamente el efectivo producido a lo largo de la vida útil mide el éxito de una compañía.

Las técnicas de descuento, tales como el cálculo del valor residual, no tratadas en este trabajo, si consideran lo que la inversión representa al final del periodo analizado.

Los gerentes se están convenciendo de que no son sólo las utilidades lo que importa sino la creación de valor al accionista, lo cual únicamente se logra generando flujo de efectivo en exceso a lo invertido por ellos.

Lo único que crea valor en la inversión de los accionistas es la generación de efectivo, no las convencionales razones contables.

#### Razones de rentabilidad

La rentabilidad es el resultado neto de un buen número de políticas y decisiones. Las razones de rentabilidad dan las respuestas finales acerca de la eficacia con que se maneja la compañía.

Retorno de la inversión o rendimiento sobre activos totales

En los últimos años se ha desarrollado un enfoque especial sobre los rendimientos, Utilidades o resultados, que en análisis financiero se ha dado en llamar El rendimiento sobre los activos (ROA) en inglés (Return on Assets) al cual se le llama también algunas veces "Rendimiento o Retorno sobre la Inversión" o ROI en inglés ("Return on Investment").

El objetivo del análisis del Retorno sobre la Inversión o rendimiento sobre activos totales, es destacar la efectividad de la administración sobre los recursos totales que maneja, durante periodos casi siempre coincidentes con los de los informes de los estados financieros y contables.

La ecuación básica del " Retorno sobre la Inversión " es la siguiente:

$$\% \text{ del rendimiento} = \frac{\text{Rendimiento}}{\text{Inversión}} \times 100$$

La fórmula básica anterior puede expresarse como:

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Activos totales}} \times 100$$

4\_/Vega Bayon E.

Manual de Estados Financieros

Páginas 178 y 179

Esta fórmula ha sido desarrollada introduciendo el concepto de ventas, en la siguiente forma:

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidades después de impuestos}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos totales}}$$

Puede decirse entonces, que el margen de rendimiento sobre ventas multiplicado por la rotación de la inversión es igual al porcentaje del rendimiento sobre la inversión.

Para mostrar lo expresado, en el cuadro siguiente se expone un ejemplo sobre el particular.

**COMPANÍA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.**

**RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSION**

( Expresado en Quetzales)

	Año	Año	Año
	<u>1993</u>	<u>1992</u>	<u>1991</u>
Activos totales	4100	4000	3750
Menos activos en uso (cons-			
trucción nueva planta)	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>800</u>
Activos totales netos	<u>4100</u>	<u>4000</u>	<u>2950</u>
Ventas	10000	11000	5000
Utilidades netas	1400	1200	650
Rendimiento sobre la inversión			
en %	34	30	22



Puede observarse el progreso (aumento del % de la rentabilidad) alcanzado a partir de 1991 que coincide con el comienzo de la producción de una nueva planta y la renovación y reorganización de los equipos y procedimientos de distribución, lo que permite apreciar que la administración ha conducido con éxito los planes de ampliación y de mayor productividad.

Antes de impuestos e intereses la razón del rendimiento sobre activos totales sería: Utilidades antes de impuestos e intereses/Activos totales. En inglés EBIT, Earnings before interest and taxes/Activos totales.

Otras veces también necesitamos conocer lo que queda después de impuesto sobre la renta, pero esto trae consigo una complicación si consideramos el interés como deducible para efectos fiscales, ( En Guatemala el gasto por intereses es parcialmente deducible). Para obtener la fórmula agregamos en el numerador de la razón básica los gastos de intereses y después lo multiplicamos por uno (1) menos la tasa marginal de impuesto llamada aquí como TC. Quedando la fórmula Así:

Utilidad después de impuestos + intereses(1-Tc)

Activos totales

Rendimiento sobre el capital contable. La razón de la utilidad neta después de impuestos al capital contable, mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas.

Señala la productividad del capital aportado y sus acumulaciones posteriores.

Rendimiento sobre el capital =  $\frac{\text{Ingreso neto contable}}{\text{Capital contable}}$

o también:

Rendimiento sobre el capital contable =  $\frac{\text{Utilidad neta después de impuestos}}{\text{Capital contable}}$

Los activos circulantes varían con las ventas. Una compañía que elige operar en forma agresiva mantendrá inventarios bastante pequeños de activos circulantes, una política que reducirá el nivel requerido de inversión y aumentará la tasa esperada de rendimiento sobre la inversión. Sin embargo una política agresiva también aumentará la probabilidad de quedarse sin inventarios o de perder ventas debido a una política de crédito excesivamente estrecha.

Otra cuestión de política es la que relaciona los tipos de activos y la forma en que los mismos son financiados.

El financiamiento de los activos circulantes debe reconocer que una porción mantiene una relación constante con las ventas, y es esta porción la que representa una inversión permanente en los activos circulantes. Esto implica financiar la porción permanente

de los activos circulantes con la porción permanente de las deudas a corto plazo. Por consiguiente, la política de los activos totales está relacionada con aspectos de política financiera de la Compañía.

### 3.7 Búsqueda de alternativas.

Los efectos que producen en las Compañías Farmacéuticas no productoras las fluctuaciones en las tasas de interés, son el incremento inesperado en los gastos financieros y como resultado en el volumen de gastos fijos. Para contrarrestar el alza en los gastos fijos se inicia la búsqueda de alternativas por parte de los directores de las compañías con el fin de mantener un rendimiento óptimo sobre la inversión. Los pasos y decisiones que se tomen incluyendo las de introducir nuevas líneas de productos, amortizar préstamos, reducir costos y gastos, fijar nuevos precios etc., dependerán en principio en el grado en que afecten el rendimiento sobre la inversión, definido éste como vimos anteriormente:

$$\text{Rendimiento sobre la inversión} = \frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{Activos totales}}$$

A continuación se ilustra esto:

Se trata de una compañía que distribuye dos productos A y B con la estructura de costo que aparecen en el cuadro siguiente:

COMPANÍA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTRUCTURA DE COSTO

(Expresado en miles de Quetzales)

	A	B	TOTAL
Ventas	1000	1200	2200
Menos costo variable de productos	<u>500</u>	<u>600</u>	<u>1100</u>
Contribución marginal	500	600	1100
Menos costos periódicos específicos	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>400</u>
Contribución total	300	400	700
Gastos fijos generales (Intereses)			<u>300</u>
Utilidad neta			400
Total de activos de operación			4000

$$ROI = \frac{400}{4,000} \times 100 = \frac{40,000}{4,000} = 10$$

$$4,000 \quad 4,000$$

Obtenemos un 10 por ciento de rendimiento sobre la inversión

Debería la compañía introducir un nuevo producto "C" si, con la estructura de costo mostrada anteriormente, los cambios fueran los que se revelan en el cuadro posterior?

COMPANÍA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTRUCTURA DE COSTO

(Expresado en miles de Quetzales)

	A	B	C	TOTAL
Ventas	1000	1200	500	2700
Menos costos variables de productos	<u>500</u>	<u>600</u>	<u>200</u>	<u>1300</u>
Contribución Marg.	500	600	300	1400
Menos costos period. específicos	<u>200</u>	<u>200</u>	<u>230</u>	<u>630</u>
Contribución total	300	400	70	770
Gastos fijos generales (Intereses)				<u>300</u>
Utilidad neta				470
Total de activos de operación				4800

Los efectos serían los que abajo se mencionan:

$$\text{Ventas} + 500 = 2,700$$

$$\text{Costos y gastos variables} + 200 = 1,300$$

$$\text{Contribución marginal} + 300 = 1,400$$

$$\text{Contribución total} + 70 = 770$$

$$\text{Nueva utilidad neta} = 400 + 70 = 470$$

$$\text{Nuevos activos de operación} = 4000 + 800 = 4800$$

$$\text{Nuevo rendimiento sobre la inversión} = 9.7\% \text{ RDI} = \frac{470 \times 100}{4800} = 9.7$$

4800

Por lo tanto, la respuesta es que: NO se recomienda introducir el producto C porque el rendimiento sobre la inversión se reduce de 10% a 9.7%.

Entonces la respuesta correcta sería NO, sólo si estas cifras muestran la situación a largo plazo que resultarán de la adición al producto enfocado, "C" ya que la introducción de un producto nuevo es pocas veces provechosa en los primeros años.

El ejemplo está basado en el supuesto de que el nuevo producto afecta la estructura del capital (inventarios extras, activos, etc).

En el caso de Compañías Farmacéuticas no productoras, la competencia de precio es normalmente muy aguda. Por lo tanto, los precios a corto plazo están con frecuencia abajo del nivel necesario para cubrir los costos totales, de manera que con

respecto a un costo total se obtiene una pérdida. La compañía sin embargo estará satisfecha de obtener alguna contribución sobre los costos (gastos) periódicos.

La estructura del costo de la Compañía Farmacéutica se muestra en el cuadro siguiente:

COMPANÍA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTRUCTURA DE COSTO

(Expresado en miles de Quetzales)

	<u>TOTAL</u>	<u>%</u>
Ventas	1500	100
Menos gastos variables	200	13.33
Menos costo variable de productos	<u>450</u>	<u>30.00</u>
Contribución Marginal	850	56.67
Menos costos periódicos	<u>300</u>	<u>20.00</u>
Contribución total	550	36.67

Los incrementos de intereses elevan los costos periódicos (fijos) hasta en un 20%.

En qué porcentaje la compañía debe reducir su contribución total si éstos (los gastos) pueden transferirse al consumidor solamente en la mitad del incremento de los costos periódicos?

Veamos el cuadro presentado a continuación.

COMPANÍA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

ESTRUCTURA DE COSTO

(Expresado en miles de Quetzales)

	<u>TOTAL</u>	<u>%</u>
Ventas	1530	100.00
Menos gastos variables	200	13.07
Menos costos variables de productos	<u>450</u>	<u>29.41</u>
Contribución marginal	880	57.52
Menos costos periódicos	360	23.53
Contribución total	<u>520</u>	<u>33.99</u>

De donde obtenemos:

Costos periódicos adicionales = 60 = 300 X 20%

Transferidos al consumidor = 30 = 60 / 2

Nuevos gastos periódicos = 360

Reducción en la tasa de contribución total = 2.68%

de 36.67% a 33.99%

Aumento en el precio en = 2.00 %

La contribución total de 550 ha sido reducida a 520

Si la Compañía quiere mantener su tasa de contribución total, entendiendo ésta como la cifra en porcentaje de contribución sobre ventas, como vimos anteriormente, tendrá que



recuperar más que los costos adicionales involucrados, ya sea a través de incremento de ventas, obtención de descuentos comerciales tales como porcentajes específicos sobre compras o bonificaciones en productos, una práctica muy aplicada en este tipo de negocio, o por medio de comisiones especiales otorgadas por la representación de casas farmacéuticas extranjeras aquí en el mercado guatemalteco.

### 3.8 Efectos financieros en las Compañías farmacéuticas no productoras en Guatemala.

Después de haber analizado lo relacionado a las Compañías Farmacéuticas no productoras en lo que respecta a sus antecedentes, importancia y organización, a las tasas de interés, su definición, al financiamiento mediante bancos comerciales u otras instituciones financieras, al costo financiero como consecuencia de obtener financiamiento a través del sistema financiero, vale la oportunidad para hacerse la siguiente pregunta:

Cuáles han sido los efectos financieros en las Compañías Farmacéuticas no productoras, en Guatemala, de las bruscas fluctuaciones en las tasas de interés por intervenciones de la Banca Central debido a las políticas monetarias, cambiarias y crediticias de 1991 a la fecha?

Por lo que hemos visto, desde 1991 a la fecha, las tasas de interés han tenido una tendencias alcista, las Compañías Farmacéuticas no productoras han soportado incrementos en sus gastos financieros específicamente en el rubro de intereses pagados por aquellos préstamos que les han servido para financiar sus operaciones.

El incremento en los gastos financieros también ha representado un incremento en los gastos fijos.

Esto ha llevado a la administración financiera a buscar mediante técnicas modernas para el uso efectivo de dinero y colateralmente a la búsqueda de alternativas que permitan cubrir el incremento en los gastos fijos.

En conclusión, se considera que las bruscas fluctuaciones en las tasas de interés se deben a intervenciones de la Banca Central debido a las políticas monetarias, cambiarias y crediticias de la junta monetaria.

En consecuencia, los efectos que producen en las Compañías Farmacéuticas no productoras las fluctuaciones en las tasas de interés, son el incremento inesperado en los gastos financieros y como resultado, en el volumen de gastos fijos, así como la búsqueda de alternativas que permitan contrarrestar el alza en los gastos fijos.

### 3.9 Sobre los impuestos pagados.

Al gobierno central podría considerarse como otro accionista importante de las Compañías Farmacéuticas no productoras. Aunque esto no es literalmente cierto, puesto que el gobierno no posee acciones de la compañía en el sentido estricto de la palabra; el gobierno es el receptor de parte de las utilidades de las empresas.

La nueva Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto No. 26-92 en vigencia desde el uno de julio de mil novecientos noventa y dos que en su artículo 82 derogó el Decreto No. 59-87 del Congreso de la República, unifica en su artículo 44 la tarifa del veinticinco por ciento (25%) para calcular el impuesto, aplicándolo a la renta imponible, de las personas jurídicas y otros patrimonios.

A continuación se presenta un cuadro comparativo entre las tarifas contenidas en el Decreto 59-87 (derogado) y las comprendidas en el decreto 26-92

## TASAS DE IMPUESTO

## (ARTICULO 44)

Para personas jurídicas y otros patrimonios

INTERVALO RENTA IMPONIBLE	DECRETO 59-87 %	DECRETO 26-92 %	VARIACION %
a) Hasta Q. 30,000.00	12	25	+ 13
b) De Q. 30,000.01 hasta Q. 60,000.00	22	25	+ 3
c) De Q. 60,000.01 en adelante	34	25	- 9

Como puede observarse los pequeños empresarios pagan 13% más, mientras que las grandes empresas que ganan mucho más de Q. 60,000 pagan 9% menos que antes.

Con este porcentaje de las utilidades de las compañías más los impuestos adicionales no tratados aquí, que van al gobierno no es sorprendente que los impuestos desempeñen un papel importante en las decisiones financieras.

El efecto de las tasas de interés y éstas traducidas a gastos financieros sobre el pago del impuesto sobre la renta de

una Compañía Farmacéutica no productora se demuestra en seguida. Tomando como base el cuadro, financiamiento en tiempo de economía favorable tratado en el punto 3.6, tenemos:

TASA FIJA EN COMPARACION CON TASA VARIABLE DE FINANCIAMIENTO  
EN TIEMPO FAVORABLE (Expresado en Quetzales)

	Tasa <u>Fija</u>	Tasa <u>Variable</u>
Total activos	1000000	1000000
Préstamos a tasa flexible 30%		500000
Préstamos a tasa flexible 25%	500000	
Capital contable	<u>500000</u>	<u>500000</u>
Total pasivo mas capital	<u>1000000</u>	<u>1000000</u>
Ventas	<u>1500000</u>	<u>1500000</u>
Ingreso neto en operación (12% de ventas)	180000	180000
Menos intereses (30% de préstamos)		150000
Menos intereses (25% de préstamos)	<u>125000</u>	
Ingreso gravable	55000	30000
Menos impuesto sobre la renta 25% de ingreso gravable	<u>13750</u>	<u>7500</u>
Ingreso neto	41250	22500

Si esta compañía tiene contratados préstamos a tasa fija de interés puede deducir sólo Q. 125,000.00 de gastos para llegar a sus utilidades antes de impuestos ( el monto a las cuales se aplica la tasa fiscal). Sin embargo, al tener pactado el préstamo a una tasa variable, la compañía tendría una deducción mucho mayor (Q.150,000.00), asumiendo que el monto total sea deducible, y por lo tanto, un impuesto sobre la Renta a pagar ( pasivo fiscal) más bajo.

LAS TASAS DE INTERES que han estado pagando las empresas por préstamos recibidos han oscilado en los últimos tiempos entre el 29% y 36%, pero son deducibles al impuesto sobre la renta, solamente los intereses pagados hasta un máximo del 19% y 24% durante 1993, quedando como no deducible la diferencia entre éstas y las primeras tasas.

Como mencioné en el punto 3.4 anterior, en el inciso m) del artículo 38 de la Ley del Impuesto sobre la Renta, el monto deducible por intereses pagados por créditos obtenidos no podrá exceder al que corresponda a las tasas de interés que aplique el Ministerio de Finanzas Públicas a los contribuyentes morosos. Dichas tasas las obtiene el Ministerio de Finanzas Públicas de acuerdo a lo establecido en el Código Tributario en el Artículo 58, que indica que debe determinarlas semestralmente la Junta Monetaria con base en el promedio ponderado de la tasa bancaria para operaciones activas.

Las tasas de interés que está aplicando la Dirección General de Rentas Internas, desde que entró en vigor la nueva Ley del Impuesto sobre la Renta, el primero de julio de 1992, según los artículos "Lo que ocultan las tasas de Interés" y "Los intereses, el bono 14, los pagos en exceso del ISR y el flujo de efectivo, al compás del cierre fiscal escritos por Jorge E. Illescas Alfaro, CPA en el suplemento Dinero de Prensa Libre, de fechas 9 de febrero de 1994 y 6 de julio de 1994 respectivamente., son:

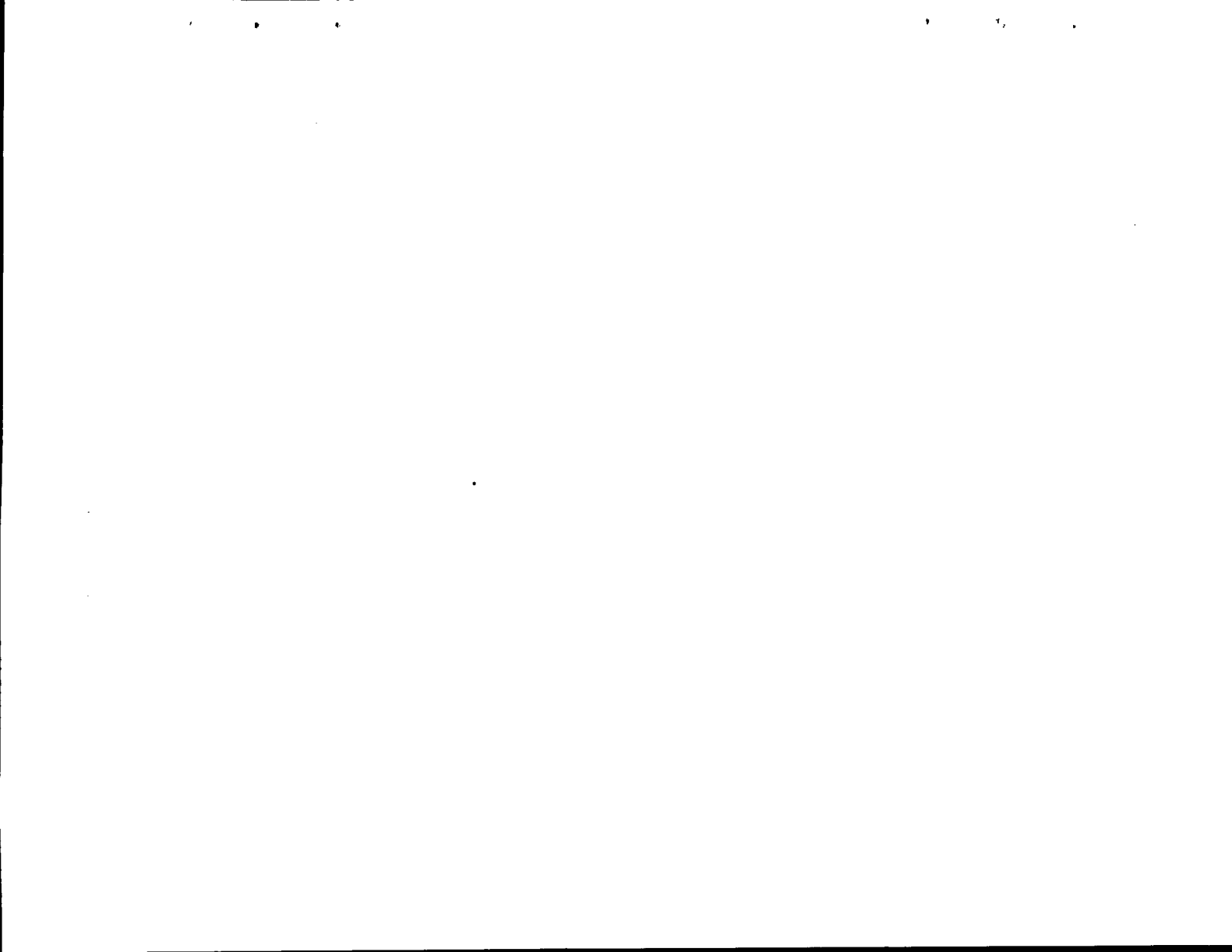
- a) 21% para el segundo semestre de 1992.
- b) 19% para el primer semestre de 1993 y
- c) 24% para el segundo semestre de 1993.
- d) 24% para el primer semestre de 1994.

Así las cosas, toda empresa individual o jurídica que haya obtenido préstamos y haya pagado intereses superiores a los arriba indicados en los semestres respectivos y haya tomado como gasto deducible, el diferencial entre las tasas determinadas y las realmente pagadas, estará sujeto a ajustes y sanciones por parte del fisco.

Los intereses pagados sobre un crédito son deducibles de impuestos, como gastos, y en cierta forma representan un ahorro de impuestos. Si la compañía paga impuestos a una tasa marginal de  $T_c$ , el verdadero costo de interés  $i$  será:  $i (1 - T_c)$ , ya que  $i \times T_c$ , representa un ahorro de impuestos.

El costo del dinero prestado es el neto del costo de los préstamos comerciales, descontando su crédito tributario. Si por ejemplo el crédito comercial cuesta el 35% de interés efectivo, y si los intereses son totalmente deducibles (Pueden no serlo, como es el caso de Guatemala, donde parte de los intereses no son deducibles), su costo, con un nivel de impuesto sobre la renta del 25%, es de 26.25% ya que partiendo de la fórmula  $i (1 - T_c)$  donde  $i$  es igual a la tasa de interés y  $T_c$  la tasa marginal de impuesto sobre la renta tendremos que:  $35 (1 - 0.25) = 26.25$  (0.75). Por lo que el 8.75% representa un ahorro en impuestos que se obtiene de restarle a la tasa de interés efectivo, el costo del dinero ( $35\% - 26.25\% = 8.75\%$ ).





## CAPITULO IV

## 4.- MEDIDAS CORRECTIVAS

## 4.1 Función financiera.

"La administración financiera se define por las funciones y responsabilidades de los administradores financieros". 5\_/ A pesar de que los aspectos específicos varían entre empresas, las funciones financieras más importantes son la inversión, el financiamiento y las decisiones de dividendos de una compañía.

En las empresas, la función financiera es una función típica que compete al Contador Público y Auditor quien es un profesional que cuenta con una alta responsabilidad moral e intelectual y capacidad investigativa, analítica e interpretativa a quien le reconocen los conocimientos necesarios para convertirse en un valioso consejero de la gerencia general en aspectos de políticas financieras y sobre el impacto de otras políticas en los resultados y situación financiera de la empresa, así como en el momento de planear, organizar, dirigir y controlar las operaciones de una compañía.

5\_/ Weston J. Fred

Copeland Thomas E.

Finanzas en Administración página 3

"El éxito o fracaso de una compañía dependerá de la sabiduría de su administración. Por lo tanto, las principales funciones de los gerentes financieros son planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar el valor de una empresa" 6\_/

Esto implica varias actividades. Primero, en la planeación y en la preparación de presupuestos, el gerente financiero debe interactuar con los ejecutivos responsables de las actividades generales de planeación de la empresa.

Segundo, el gerente financiero está relacionado con las decisiones de inversión y de financiamiento de la empresa y con sus interacciones. Una compañía exitosa generalmente alcanza una alta tasa de crecimiento en ventas, lo cual requiere del apoyo de mayores inversiones por parte de la compañía. Se deben tomar decisiones acerca del uso de fondos internos versus fondos externos, del uso de deudas versus fondos de los propietarios y del financiamiento a largo plazo frente al financiamiento a corto plazo.

Tercero, el gerente financiero interactúa con otros administradores del negocio para ayudar a la compañía a operar en la forma más eficiente posible; todas las decisiones de negocios tienen efectos financieros.

El cuarto aspecto implica el uso de los mercados de dinero y de capitales. El gerente financiero vincula su compañía con los mercados financieros, en los cuales son obtenidos los fondos y negociados los valores de la compañía.

En resumen, las responsabilidades de los gerentes financieros se relacionan con las decisiones acerca de inversiones y con la forma en que éstas se financian. En el desempeño de estas funciones, las responsabilidades del gerente financiero tienen un impacto directo sobre las decisiones claves que afectan el valor de la compañía.

El gerente financiero de una compañía es primeramente un miembro del equipo de gerencia de la misma, y como tal, le compete la maximización del patrimonio invertido de sus accionistas. En países con mercados bursátiles desarrollados, es el valor de la acción el que mide la efectividad de la gerencia frente a los accionistas de la empresa. En nuestro medio, la eficiencia la mide más bien el reparto constante de dividendos o la rentabilidad que se alcance sobre el patrimonio.

La función propia del gerente financiero, conducente siempre a coadyuvar con el propósito de maximizar el patrimonio de los accionistas, puede analizarse dividiéndola en las actividades que realiza rutinariamente y en aquellas que deben ocupar más tiempo.

Dentro de las primeras, la consecución de fondos para operar, al menor costo posible y con las mejores condiciones de pago, ha sido siempre la actividad tradicional de la gerencia financiera. Sin fondos suficientes la empresa no opera óptimamente. Usualmente las gerencias financieras privan a las compañías de producir más, y por ende de hacer más ganancias, por el sólo hecho de no elevar el nivel de endeudamiento, o porque erróneamente se mide al departamento de finanzas su desempeño con base en el costo financiero total.

La primera misión de un gerente financiero es conocer el negocio, significa conocer qué factores son los críticos en materia de hacer que la empresa gane o pierda. Si una empresa depende de un suministro de productos que procede de un país distante, con frecuencia de transporte muy limitado, es deber del gerente financiero prever que cualquier falla en la apertura oportuna de una carta de crédito podría ocasionar que la empresa quedara fuera de operación por un periodo. En cambio, no sería tan grave si por escasez de fondos demorase un mes la compra de un equipo de computación para mecanizar el sistema contable ya existente.

El dinero es un recurso escaso y como tal le corresponde un costo. La norma debe ser utilizarlo siempre que produzca más de lo que cuesta. En buena parte el papel del gerente financiero es

mantener un sano equilibrio entre liquidez y rentabilidad. Una compañía ilíquida, sin fondos suficientes, no opera bien, y una compañía con demasiada liquidez resulta muy costosa. Este es el dilema que debe manejar cada día el gerente financiero.

Dentro de las funciones corrientes de la gerencia financiera está también la de distribuir los fondos entre las diversas áreas de la compañía. La compañía bien puede ser una corporación, estar compuesta por varias divisiones o centros de contribución, cada una produciendo distintos bienes o servicios, en cuyo caso hay que asignar fondos y dar prioridades. Nada más difícil cuando los recursos escasean, pues todos los responsables de las líneas productivas o de distribución se sienten mal atendidos. Así mismo, cuando las corporaciones no son muy grandes, las áreas de servicio importaciones, compras, producción, mercadeo, sistemas sirven a varias líneas de producción o distribución simultáneamente y, obviamente, también compiten por los mismos fondos y se sienten afectadas cuando no los hay en suficiencia. La asignación debe hacerse conforme al presupuesto y en casos de escasez las prioridades deben estar acordes con el interés de la compañía asignando primeramente a las áreas que más reditúan, y que más rápido conviertan sus réditos en efectivo, si éste es el recurso que más se necesita.

Las empresas empiezan su ciclo económico con dinero y lo cierran con dinero, con más dinero del que invirtieron al iniciar este ciclo.

Aquí radica la importancia de la función financiera que es, entre otras, alimentar a todas las áreas operativas de la compañía con los recursos necesarios a tiempo y en la cantidad adecuada para que las actividades de la misma se desarrollen eficientemente.

En materia de endeudamiento, la gerencia debe definir cuantías para el largo y corto plazo, buscando financiar todo el activo fijo no cubierto por el patrimonio, y una parte del circulante, con créditos de largo plazo. Para ello debe negociar con bancos e instituciones financieras cupos de crédito que satisfagan los requerimientos de la compañía. Las necesidades de importación de productos para las ventas y las de bienes de capital, si se necesitan, deben estudiarse y analizar la posibilidad de ser financiados con cupos para negociación en dólares.

Asuntos de primordial importancia son la planeación de las medidas tributarias, el tipo de seguros que deben cubrir los riesgos de la compañía, qué activos pueden cederse en garantía a los acreedores, cubrirse contra riesgos de la devaluación, saber cuánto vale una empresa, así como el conocimiento constante de la

situación económica del país y de las tendencias de la economía mundial.

Es de la mayor importancia que el gerente financiero entienda su verdadera misión dentro de la compañía. La única función importante es la de satisfacer a sus clientes internos. Esto implica que los resultados propios de la gerencia financiera, como puede ser el nivel de endeudamiento o el costo logrado en la consecución de fondos, no son tan importantes como lograr la satisfacción de sus clientes internos, en la administración de ventas o producción si la hay, se pueden beneficiar de la consecución oportuna y suficiente de fondos. El departamento de finanzas es sólo un eslabón más en todo el concepto empresarial, que tiene su verdadera razón de ser en el apoyo a las demás áreas para que la empresa, como un todo cumpla su misión de contar con clientes satisfechos, sin los cuales no subsistiría ni crecería.

Resumiendo, como indica el autor Luis Fernando Gutiérrez Marulanda en su libro Finanzas Prácticas para países en Desarrollo, "Se identifican dos diferentes campos de acción en la gerencia financiera. Una función se asocia con el manejo de efectivo, con la gerencia financiera tradicional, del tipo más bien de tesorería. La otra, es una función más científica, ingeniería financiera, comprometida en cálculos de rentabilidades y en análisis financiero".



La planeación financiera es, en resumen, la gran función del gerente financiero.

La capacidad financiera de la administración se demuestra, entre otras maneras, en la política que emplea para afrontar el pago en amortizaciones sucesivas del dinero prestado, más los intereses de estos préstamos, sin dejar de cumplir con el pago de dividendos a los tenedores de acciones ordinarias, y sin dejar de hacer las reservas que aconseja la sana previsión.

La vida de una compañía siempre está sujeta a la habilidad con que se administren sus finanzas. Aún cuando una compañía determinada esté satisfactoriamente dirigida en sus aspectos de distribución, costos y utilidades, estas solas características no son índices completos de su dirección.

Los elementos que fijan su nivel económico deben encontrarse en un balance favorable que asegure una sólida situación financiera. Por lo tanto la conducción administración financiera puede juzgarse utilizando razones financieras.

#### **4.2 Presupuestos de efectivo.**

Cualquier compañía independientemente de su tamaño se mueve con base en efectivo, no en utilidades; se pagan las deudas con efectivo, no con utilidades. Es frecuente escuchar la pregunta:

La compañía ha hecho utilidades?. Probablemente lo que se desea saber es si a la compañía le ha quedado efectivo para distribuir a los socios.

El tema relacionado con caja es fundamental, como seguramente lo habrá experimentado y sufrido quien quiera que haya tenido a su cargo la responsabilidad financiera. Sin embargo todo el énfasis en la formación financiera se centra en medidas de rentabilidad. Pero un negocio puede ser rentable y no ser bueno, por no generar suficiente liquidez, sin ella se puede fracasar y, de seguro, no puede funcionar.

#### Que es el presupuesto de caja?

El presupuesto de efectivo, es una proyección de las entradas y salidas futuras de efectivo a lo largo de un intervalo de tiempo que bien puede ser un mes, trimestre, semestre un año etc.

El presupuesto de efectivo es una herramienta altamente significativa en los procesos de control y planeación financiera de las compañías de negocios, ya que proporciona al gerente financiero un marco de referencia para revisar y controlar las entradas y las salidas futuras de efectivo, y un panorama de los probables patrones que seguirá el flujo de efectivo en el futuro.

El flujo de efectivo necesario para el pago de los gastos, el capital de trabajo, y para la inversión a largo plazo puede pronosticarse a partir de los estados de resultados preliminares y los balances generales.

Partiendo de la definición de presupuesto, como un programa coordinado de las operaciones de la compañía expresado en términos monetarios, y de los resultados de la programación general, implícito dentro de la definición, es el de hacer posible también una programación financiera.

En este sentido, el presupuesto financiero suministra una serie de parámetros en términos de entradas y salidas financieras a los que sería poco a poco confrontados los datos reales, con el fin de desarrollar un control sobre la situación de caja.

La mejor garantía de reembolso de un préstamo debe consistir, más que en las garantías personales o reales ofrecidas, en la capacidad del deudor de programar sus entradas y salidas financieras y asegurar económicamente el equilibrio entre unas y otras.

La única forma de saber cuál es el nivel de deuda y de fondos con que se debe contar en cada momento, es por medio de un presupuesto de efectivo apropiado, preparado por el área financiera con base en las informaciones de las áreas productivas y de servicios, con revisiones periódicas de ajuste, según las circunstancias.

Es imprescindible estar siempre midiendo los resultados y compararlos con los presupuestos. Aquí hay que medir rentabilidad y liquidez. Si se cuenta con varias líneas de distribución, se les debe establecer su propio estado de pérdidas y ganancias, o mejor, su propio flujo de fondos, prestándole mucha atención a que los márgenes de rentabilidad bruta se den mes a mes. Es importante también revisar periódicamente índices como rotación de inventarios, de cartera, que pueden ayudar a pronosticar situaciones anómalas de operación.

La gerencia financiera debe primeramente ser actuante de primera línea en la definición de la misión completa de la compañía, para lo cual podrá utilizar, por ejemplo, la planeación estratégica. Una vez adoptada ésta, debe la gerencia plasmarla en números, proyectando un flujo de fondos y otros presupuestos. Para ello actualmente la herramienta más eficaz son las hojas electrónicas disponibles en el mercado a través de programas tales como lotus 1-2-3 Quattro plus y otros, ya que facilita la proyección y permite variar parámetros para medir sensibilidades y cuantificar el riesgo.

En el bagaje de conocimientos del gerente financiero debe ocupar un primer lugar su capacidad para planear flujo de fondos. El flujo de fondos es la herramienta básica de la gerencia financiera, y actualmente se cuenta con el recurso de

las hojas electrónicas que permite realizar proyecciones financieras con gran facilidad.

Con el objeto de que las cifras del presupuesto puedan ser comparadas con aquellas que se lograron efectivamente, la estructura del formulario del presupuesto sigue la misma disposición que el reporte que proporciona las cifras realmente obtenidas.

Una vez preparado el presupuesto de caja debe medirse contra resultados reales de operación.

Deben prepararse comentarios de la actividad periódica de las cifras reales contra el presupuesto.

El presupuesto de caja consiste en estimar partiendo del último saldo de caja y bancos, los ingresos en efectivo puro que tendrá la compañía por periodos de tiempo definidos, así como los egresos o pagos efectivos que se harán con los fondos disponibles (saldo inicial más ingresos menos egresos = saldo final). El resultado que se obtiene o saldo final en caja y bancos se convierte en el "saldo inicial" del siguiente periodo.

Un ejemplo:

Se analizan dos situaciones de una misma Compañía Farmacéutica, en las cuales la única diferencia es la tasa de interés; sea esta fija o variable.

La estructura financiera consiste en la mezcla de crédito y capital propio.

Las deudas se pactan a la tasa fija del 25 por ciento anual de interés sobre saldos. Para la tasa variable se presupone iniciar el año con el 30 por ciento anual de interés y un incremento a la mitad del mismo de 6 puntos porcentuales.

Se estima que el efectivo no baje de la suma de Q.200,000 al final de cada trimestre, suma que se considera la mínima indispensable para trabajar.

Se estima que se puede trabajar con los préstamos ya contratados y que por lo tanto no habrá contrataciones adicionales durante el año. Así que tomaremos el saldo de Q.1.860,000 que muestra el balance general de la Compañía al 31 de diciembre de 1993, capítulo III, PUNTO 3.3 (gastos e ingresos financieros).

En el rubro de otros ingresos se estiman sumas que corresponden a comisiones de casas representadas.

Las cobranzas corresponden a las ventas realizadas a un plazo de 50 días.

Dentro de los desembolsos se incluyen los pagos a proveedores por producto terminado suministrado para la venta, así como los gastos de operación que si necesitan de movimiento de efectivo.

Primer caso: Tasa de interés fija

## COMPANIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO PARA EL AÑO XXXX

(Expresado en miles de Guetzales)

	Trimestres				<u>TOTAL</u>
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	
<b>1. Posición de caja al</b>					
<b>inicio del periodo</b>					
Total líneas de crédito	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>
Menos utilizadas	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>
= Líneas de crédito					
disponibles	0	0	0	0	0
+ Fondos líquidos	<u>383</u>	<u>223</u>	<u>328</u>	<u>460</u>	<u>383</u>
= Total caja al inicio					
del periodo	383	223	328	460	383
<b>2. Transacciones</b>					
<u>Ingresos</u>					
<u>Cobranzas</u>	1132	1328	1353	1377	5190
Otros ingresos	<u>228</u>	<u>82</u>	<u>78</u>	<u>80</u>	<u>468</u>
Total de ingresos	1360	1410	1431	1457	5658
<u>Pagos</u>					
Otros desembolsos	1366	1189	1183	1447	5185
Adiciones activo fijo	38	0	0	0	38

Intereses s/préstamos

Tasa fija 25% anual	<u>116</u>	<u>116</u>	<u>116</u>	<u>117</u>	<u>465</u>
---------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Total pagos en efectivo	<u>1520</u>	<u>1305</u>	<u>1299</u>	<u>1564</u>	<u>5688</u>
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Exceso ingresos/pagos	<160>	105	132	<107>	<30>
-----------------------	-------	-----	-----	-------	------

3.Exceso/(deficiencia)

fondos numerales 1+2	223	328	460	353	353
----------------------	-----	-----	-----	-----	-----

4.Medidas financieras

propuestas

-Incremento de capital

-Incremento/Decremento

lineas de crédito

Total medidas financ.	0	0	0	0	0
-----------------------	---	---	---	---	---

Segundo caso: Tasa de interés variable

COMPANIA FARMACEUTICA DISTRIBUIDORA DE SALUD, S.A.

PRESUPUESTO DE EFECTIVO PARA EL AÑO XXXX

(Expresado en miles de Quetzales)

Trimestres

	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>TOTAL</u>
1.Posición de caja al					
inicio del periodo					
Total lineas de crédito	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>
Menos utilizadas	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>	<u>1860</u>
= Lineas de crédito					
disponibles	0	0	0	0	0



+ Fondos liquidos	<u>383</u>	<u>200</u>	<u>282</u>	<u>363</u>	<u>383</u>
= Total caja al inicio					
del periodo	383	200	282	363	383

## 2. Transacciones

### Ingresos

<u>Cobranzas</u>	1132	1328	1353	1377	5190
Otros ingresos	<u>228</u>	<u>82</u>	<u>78</u>	<u>80</u>	468
Total de ingresos	1360	1410	1431	1457	5658

### Pagos

Otros desembolsos	1366	1189	1183	1447	5185
Adiciones activo fijo	38	0	0	0	38
Intereses s/préstamos					
T. variable 30-32% anual	<u>139</u>	<u>139</u>	<u>167</u>	<u>167</u>	<u>612</u>
Total pagos en efectivo	<u>1543</u>	<u>1328</u>	<u>1350</u>	<u>1614</u>	<u>5835</u>
Exceso ingresos/pagos	<183>	82	81	<157>	<177>

## 3. Exceso/(deficiencia)

fondos numerales 1+2	200	282	363	206	206
----------------------	-----	-----	-----	-----	-----

## 4. Medidas financieras

### propuestas

-Incremento de capital

-Incremento/Decremento

lineas de crédito

Total medidas financ.	0	0	0	0	0
-----------------------	---	---	---	---	---

**Comentarios:**

Por la estructura financiera de la compañía, que consiste en la mezcla de crédito y de capital propio con una relación del primero con respecto al capital de 6.2 a 1, el efecto del costo financiero en el año se nota rápidamente ya que si tomamos como base los intereses a tasa fija (primer caso) vemos que el monto anual presupuestado por concepto de intereses asciende a la suma de Q. 465,000.

En la medida en que se contraten préstamos a tasa variable, principalmente cuando la tasa de interés sube, el efecto financiero tiende a ser más alto. Para el ejemplo aquí presentado (segundo caso) el efecto es de Q. 612,000.00: un incremento de Q. 147,000 en relación a los intereses presupuestados a tasa fija.

Lo anterior tiene consecuencia en la situación financiera, al reducir la liquidez y en los resultados de la compañía al disminuir sus utilidades y distribuir menos dividendos a los socios.

Por otro lado recordemos que los intereses se convierten en obligatorios y por lo tanto debemos pagarlos ya que de esta forma mantendremos abiertas las puertas de crédito en los bancos y otras entidades financieras.

Los movimientos de efectivo puro pueden registrarse tal como ocurren a diario en la compañía. A estos movimientos se les denomina flujo real de caja, los cuales se pueden expresar en el mismo formato del presupuesto. En el primer caso serían presupuesto de caja y en el segundo, el registro real de las operaciones de efectivo o caja.

Objetivos Los objetivos generales de todo presupuesto de caja son:

1. Llevar a cabo una efectiva administración de los fondos de la compañía consistente en:

a) Establecer un control continuo de recepción, emisión y saldos de fondos en caja que excluya toda partida de ingreso y gasto que no constituya (ingresos devengados, depreciaciones, amortizaciones etc.) una verdadera aportación al incremento o decremento del saldo en caja, también denominado flujo puro de efectivo o caja (partidas de no efectivo).

b) Con base en el control de efectivo puro, establecer una estrategia de ingresos y egresos (presupuesto) y administrar los fondos conforme a los mejores intereses de la compañía (toma de decisiones con base en el flujo de caja real comparado con el presupuesto)

c) Hacer uso de recursos externos (créditos bancarios, de proveedores, etc.) dentro del presupuesto, así como en la toma de

decisiones, concepto de apalancamiento financiero, o sea utilizar tantos fondos externos como sea productivo sin arriesgar la sana posición financiera de la compañía.

d) Acelerar o contraer el flujo del efectivo mediante decisiones gerenciales financieras oportunas. Por ejemplo, la sustitución de pasivos a corto plazo por créditos a largo plazo lo cual "contrae" el ritmo de salidas de efectivo, la decisión inversa aceleraría los pagos.

e) Evaluar los efectos no-operativos del flujo tales como la posibilidad de realizar nuevas inversiones.

2. Localizar en qué periodos habrá escasez en caja, cuentas bancarias y fondos fijos de la compañía, debido al ciclo del giro del negocio, así como conocer en qué periodos habrá sobrantes importantes de efectivo.

3. Tener a mano alternativas en cursos de acción que puedan tomarse en cuenta para atender tanto escasez como excedentes en los fondos de la compañía.

4. Estar en posibilidad de efectuar un análisis de "costo/beneficio" para cada alternativa.

Corresponde al contralor de la compañía obtener el control de ese mecanismo de administración financiera. Las alternativas, sugerencias, y la adopción de aquellas medidas que redunden en mayor productividad corresponden al tesorero, analista financiero o gerente financiero de la compañía.

Existe además, la necesidad de conocer el movimiento diario de bancos. Por tal motivo, el cajero general elaborará un reporte denominado "informe diario de bancos" , el cual debe integrarse en un resumen por los mismos conceptos y periodos de ingresos a fin de comparar el flujo real de caja contra el presupuesto.

El control presupuestario es un plan elaborado minuciosamente que cubre la coordinación de las funciones de la compañía, con las cifras estimadas, con el fin de interpretar las razones de posibles diferencias.

El presupuesto, como instrumento de control servirá para investigar la importancia de las desviaciones con respecto a los planes trazados y las causas posibles de esas desviaciones.

#### 4.3 Necesidades de información.

Es de importancia vital para los directivos de cualquier compañía tener la información necesaria para la vigilancia regular y el control de ingresos, liquidez y rentabilidad. Es la función del gerente financiero proveer esta información.

El sistema de información no sólo debe servir para decirnos qué pasó, qué hicimos bien o mal, sino qué debemos hacer, fijar nuevos pronósticos, hacer nuevas proyecciones, tomar la acción correctiva necesaria para que aseguremos el logro de los objetivos, eligiendo la alternativa más viable, realista y conveniente hacia el logro de nuestras metas.

Las cifras suministradas revelarán los puntos fuertes y débiles dentro de un plan, cuyos progresos pueden entonces ser comparados con las cifras reales y las del presupuesto.

El sistema de información gerencial debe suministrar datos que ayuden en la toma de decisiones.

En compañías donde se trabaja por el sistema de contabilidad por áreas de responsabilidad, que consiste en el aspecto organizacional de asignar costos y gastos a los centros de los cuales son organizacionalmente responsables, el aspecto operacional asigna los costos y gastos a los cuales son operacionalmente responsables. Siguen la estructura de la delimitación de responsabilidad y de autoridad. La información debe ser presentada sobre ventas, costos, gastos y activos, de tal manera que permita a quien toma decisiones obtener el análisis necesario para ejercer su responsabilidad. No siempre es fácil decidir qué tipo de información necesita un centro de responsabilidad para operar a su máxima eficiencia.

Dentro de la contabilidad por áreas de responsabilidad, se hace una distinción esencial entre los centros de contribución y los centros de servicio, los cuales son dos elementos diferentes en la estructura organizacional de la compañía.

Como dijimos anteriormente, Centro de contribución, es aquel al que se le pueden asignar ventas, costos y gastos, mientras que un Centro de servicios, es aquel al que solamente le son asignados gastos.

La Dirección de la compañía necesita conocer las cifras de ventas totales de todos los centros de contribución, cuánto es el monto de los productos, y el significado de los resultados de los centros de contribución y de los centros de servicio.

Función muy importante dentro de las rutinarias del gerente financiero es velar por que los estados financieros estén a tiempo y sean confiables, colaborando, además, en su análisis. Para que se dé la debida atención a los informes, es indispensable, conocer a las personas que los van a recibir y sus necesidades de información, o sea enfocar la información únicamente hacia la que interesa al lector y, sobre todo, que esta información llegue a tiempo al escritorio de la persona que tiene que tomar las decisiones.

Si realmente queremos ayudar a tomar buenas decisiones, debemos contar con un adecuado sistema de información: Oportuno,

claro y justamente con la información que necesitamos, para cumplir con nuestra responsabilidad de contribuir diariamente en las múltiples decisiones que se toman sobre la marcha del negocio.

Entidades gubernamentales exigen la presentación periódica de innumerables formatos con información operativa y tributaria, cuya presentación oportuna se debe supervisar. Los gremios económicos solicitan mucha información que igualmente se debe suministrar. De la calidad de la información contable depende lo confiables que sean los informes de la gerencia financiera.

Una de las responsabilidades importantes del gerente financiero, consiste en administrar todos los requerimientos de información financiera tanto dentro como fuera de la compañía.

Cuando lleva a cabo sus tareas de información, el gerente financiero debe interactuar con muchos y diferentes usuarios de la información financiera. Por ejemplo los usuarios internos. Además debe proporcionar datos financieros para los accionistas, la junta directiva, a las firmas de contadores públicos, a diversas oficinas fiscales.

Debido a la evolución económica, la competencia, la intervención del estado y presiones de diversa índole, el hombre de negocios actual tiene que afrontar problemas que posiblemente los hombres de empresas no tuvieron que afrontar anteriormente.



En gran medida, lo que se conoce como desperdicio en las empresas, deriva de la carencia de información oportuna, fehaciente y accesible, a la incorrecta aplicación de la información disponible.

A veces, el problema principal es la obtención de información adecuada, y otras, su aplicación, mediante la adaptación al futuro de los datos correspondientes al pasado.

En ocasiones, por la inercia natural, la imitación y el temor a las innovaciones, se tiende a seguir costumbres e ideas equivocadas, por considerarlas correctas.

Pero el estudio cuidadoso de una información adecuada, puede contribuir al ahorro de importantes sumas de dinero. Por ello, el gerente prudente tiene la necesidad de solicitar información que le ayude a formar, o a consolidar un juicio, o su decisión racional sobre las materias que considere de su interés.

#### 4.4 Informes corrientes.

La gran cantidad de detalles que proporcionan los sistemas contables encuentran su última expresión y de mayor utilidad en los informes para la Dirección Superior.

Estos informes deben resumir, en forma fácil de utilizar y comprender, los hechos fundamentales relacionados con la producción si es que la hay, la administración y las ventas.

especialmente sus resultados y tendencias. Debe tenerse cuidado de no caer en el excesivo número de información.

Los informes que corrientemente recibe la dirección son los siguientes:

- Estado condensado de Resultados (pérdidas y ganancias)

con los estados complementarios tales como gastos financieros, de ventas, de administración, de producción si la hay, costos etc.

- Balance General

Con los siguientes estados complementarios: Inventarios de existencias en bodega, inventarios en proceso, artículos terminados, relación de cuentas por cobrar y por pagar etc.

- Estado de flujo de efectivo

para saber cuales son los orígenes y aplicaciones de fondos. Existe además, la necesidad de conocer el movimiento diario de bancos. Por tal motivo el cajero general elaborará un reporte que se puede llamar "Reporte diario de bancos" el cual debe integrarse en un resumen de los mismos conceptos y periodos de ingresos y egresos a fin de comparar el flujo real de caja contra el presupuesto.

- Presupuestos.

Cifras reales comparadas con el presupuesto de cada trimestre.

-Gráficas

La representación gráfica suplementa los datos numéricos dados por los informes, pero no los sustituye. Las gráficas son especialmente útiles para exponer comparaciones y tendencias.

Existen diversos tipos de representaciones gráficas, cada una con su característica. Actualmente existen paquetes de computación como Lotus 1-2-3 Quattro-Pro y otros que facilitan su elaboración. Un juego de gráficas puede referirse a ventas acumuladas, por mes,. Otra podría ser la tendencia de gastos financieros.

El sistema de información gerencial suministra dos tipos básicos de reportes gerenciales:

-Reportes para manejar unidades organizadas

-Reportes para la evaluación económica de la compañía.

-Reportes para unidades organizacionales (centros de contribución o centros de servicios).

Siguen la estructura de la delimitación de responsabilidad y autoridad. Los reportes enfatizan aquellos elementos por los cuales el jefe de una unidad es responsable, los que puede influenciar y que por lo tanto, deben ser controlados por él.

Ejemplo de este tipo de reportes va desde ventas, costos, gastos variables, contribución marginal, costos y gastos periódicos, ingresos y gastos hasta llegar a la contribución del centro de responsabilidad.

-Reportes para el uso de las evaluaciones económicas de la compañía.

Este reporte agrupa los detalles financieros (ventas, costos, gastos y activos), sin considerar quien tiene responsabilidad sobre los mismos.

#### 4.5 Informes de alto control.

La organización de un sistema adecuado de información para la Dirección, tiene una trascendencia mucho mayor que la que regularmente se da en la administración corriente de la empresas.

Existen diversos controles administrativos que corrientemente se usan en las compañías tales como control presupuestario, control de calidad etc. Estos controles son necesarios y su uso es muy importante para el control del trabajo que realiza la compañía. Sin embargo proporcionan abundantes detalles para que el gerente pueda disponer del tiempo suficiente para analizar todos y cada uno de los detalles del negocio. Por lo tanto, lo que el ejecutivo necesita es un tipo de control o

información más elevado, de acuerdo a sus funciones, por medio del cual pueda saber y determinar fácilmente cual es la situación precisa de la compañía en un momento determinado, cómo se llegó a esa situación actual, cual será su futuro, y si la tendencia continúa.

La gente lee y entiende mejor aquello que lee con gusto e interés, que es fácil de leer y entender. Informes por áreas de responsabilidad le dicen a la gerencia el grado en que se están logrando los objetivos fijados; consecuentemente, un sistema de información no sólo debe informar sobre los resultados reales alcanzados, sino para ser útil a la gerencia debe destacar constantemente a los diferentes niveles o áreas de la administración, cuáles son las metas y objetivos. Un informe comparativo al respecto es de gran utilidad y debe servir de base para proyectar el futuro.

Con esta información el director podrá tomar las decisiones sin temor a equivocarse ya que tendrá la información necesaria para hacerlo; estará completamente orientado respecto al negocio y podrá prever los resultados que tendrán las acciones que adopte.

Para lograr el control que se menciona, deberá organizar su sistema de información que cubra los aspectos CLAVE del negocio y

que los reciba en forma adecuada y en las fechas oportunas para tomarse el tiempo necesario para analizarla y tomar las decisiones correspondientes.

Algunas compañías tienen organizado su sistema de "Alto control" de manera que cubra las siguientes situaciones fundamentales:

- 1.- Situación de negocios
- 2.- Situación financiera
- 3.- Situación de resultados (económica)
- 4.- Situación de las operaciones
- 5.- Situación presupuestaria

1.-Situación de los negocios. El directivo debe conocer el volumen de los negocios que se hicieron en el mes, trimestre o año. Si la información es bien presentada, es fácil conocer la tendencia que siguen los negocios.

2.-Situación financiera. Esta información se controla conociendo el movimiento del dinero en sus constantes cambios; el movimiento de los fondos, la rotación del capital, etc.

3.-Situación económica. El ejecutivo necesita la información de las utilidades y pérdidas por cada casa o línea de productos y distribución o al menos de las principales.

4.-Situación de las operaciones. Esta información se refiere a las actividades de distribución, los problemas, las oportunidades, el aprovechamiento del mercado etc.

5.-Situación presupuestaria. Se refiere a la información necesaria para la vigilancia, control de ingresos, liquidez y rentabilidad de cifras reales contra las del presupuesto, con el fin de interpretar las razones de las posibles diferencias y tomar las medidas correctivas.

C O N C L U S I O N E S

1. La liberación de la tasas de interés y la flexibilización del sistema bancario se inició en agosto de 1989, cuando la Junta Monetaria mediante resolución No. 140-89 dejó en libertad a los bancos y sociedades financieras de contratar las tasas de interés que apliquen en sus operaciones activas y pasivas.

A pesar de haber sido liberada en la fecha indicada, la tasa de interés bancaria inició su ajuste en marzo de 1990, influenciada por la participación del Banco de Guatemala en las operaciones de mercado abierto, con tasas de interés relativamente superiores a las reconocidas por el sistema financiero nacional en sus operaciones pasivas.

2. El programa de estabilización iniciado en 1991 requirió de la neutralización de la liquidez de origen interno, lo cual incidió en el comportamiento de las tasas de interés, las cuales manifestaron una tendencia al alza. El programa persiguió entre otros objetivos el mantener la estabilidad del tipo de cambio, se llevó a cabo también con un rol activo de la política monetaria y ésta se basó en intervenciones restrictivas de la Banca Central, y que ha generado tantos desequilibrios como altos costos de financiamiento a la producción.



3. El Banco Central neutraliza liquidez en el sistema bancario ya sea por medio del aumento en los porcentajes de encaje legal bancario, por el aumento del porcentaje de las inversiones obligatorias de los bancos del sistema en el Banco de Guatemala, o bien por la participación en las operaciones de mercado abierto (OMA).

4. Mientras las tasas de interés se mantengan elevadas, las actividades agrícolas, industriales o comerciales, difícilmente soportarán el alto costo financiero, mucho menos lo pueden tolerar las Compañías Farmacéuticas no productoras, distribuidoras de medicinas para uso humano, ya que los precios de venta de sus productos a pesar de estar liberados están sujetos a la fluctuación del quetzal con relación al dolar norteamericano. Probablemente sobrevivirán los negocios que están muy líquidos o aquellas compañías subsidiarias de compañías multinacionales.

5. La actividad empresarial está encaminada hacia el objetivo de optimizar sus utilidades con el propósito de reinvertirlas en el negocio o bien distribuir las entre los socios. El objetivo empresarial también beneficia al Estado, ya que si éste se cumple recibirá importes mayores por concepto de impuestos.

6. De 1991 a la fecha, las Compañías Farmacéuticas no productoras han soportado un incremento en sus gastos financieros que representan aumento en los gastos fijos, por aquellos préstamos que les han servido para financiar sus operaciones. Esto ha llevado a la gerencia financiera a la búsqueda de alternativas que le permitan cubrir el crecimiento en los gastos fijos.

7. Conocer los objetivos generales como específicos de las empresas y esencialmente de las Compañías Farmacéuticas no productoras, debe ser la función de la gerencia financiera y para esto que mejor que la implementación de un sistema de planeación a corto plazo, tomando como base ciertos supuestos, que permita revisar cada trimestre su presupuesto contra las cifras reales para el análisis de desviaciones y la toma de decisiones como medidas correctivas.

Los gerentes se están convenciendo de que no son sólo las utilidades lo que importa en una compañía, sino la creación de valor al accionista, lo cual únicamente se logra generando flujo de efectivo en exceso a lo invertido por ellos.

8. La Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto 26-92 en el artículo 38 inciso m), permite deducir el monto de intereses pagados por créditos obtenidos hasta un máximo al que corresponda

a las tasas de interés que aplique el Ministerio de Finanzas Públicas, a los contribuyentes morosos. Dichas tasas debe determinarlas semestralmente la Junta Monetaria, según lo establece el Código Tributario en su artículo 58.

RECOMENDACIONES

1. La política monetaria debe romper el círculo vicioso de las operaciones de mercado abierto ( OMA ) y reducir su intensidad al mínimo necesario. Así como reducir el encaje legal bancario y las inversiones obligatorias de los bancos del sistema en el Banco Central.

Que el banco de Guatemala, por medio de las intervenciones en la política monetaria, propicie una disminución de las tasas de interés del sistema financiero nacional, con el propósito de que a precios adecuados, haya una demanda de crédito productivo en el país.

2. Que el Contador Público y Auditor en su papel de gerente financiero se dedique a planear, obtener y utilizar los fondos de las Compañías Farmacéuticas no productoras, para maximizar el valor de la misma, ya que la vida de una empresa siempre está sujeta a la habilidad con que se administran sus finanzas.

3. Una de las herramientas altamente significativas en los procesos de control y planeación financiera es el presupuesto de efectivo, el que debe ser confrontado frecuentemente con los

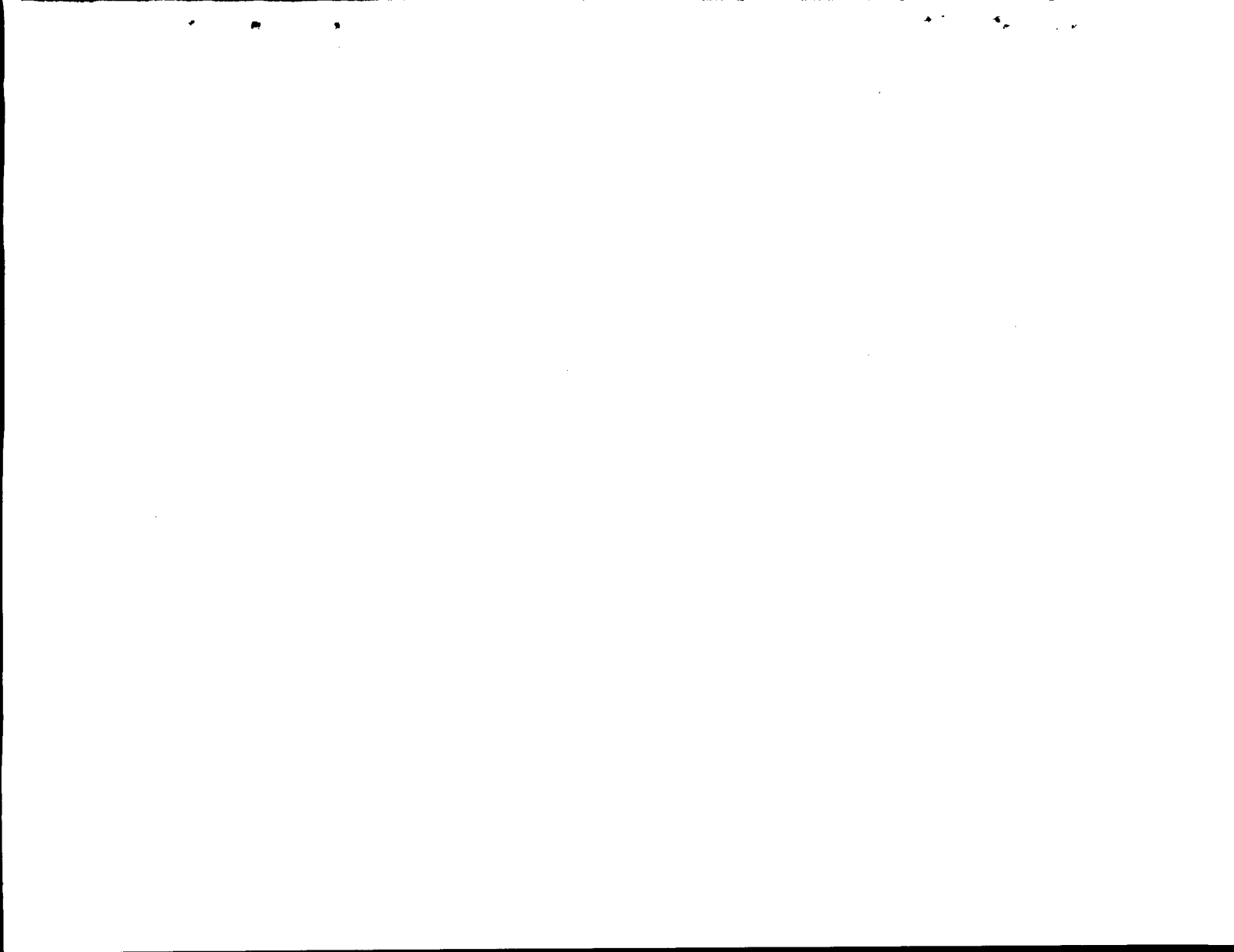
datos reales, con el fin de analizar las variaciones y tomar aquellas medidas correctivas que redunden en una mayor productividad. El Instituto de Contadores Públicos y Auditores ha tomado un Rol activo, desarrollando Seminarios sobre el flujo de efectivo dentro de un programa de Educación Continuada.

4. Que los pasos y decisiones que se tomen en la búsqueda de alternativas para contrarrestar el crecimiento en los costos fijos, incluyendo las de introducir nuevas líneas de productos, amortizar préstamos, reducir costos y gastos, determinar nuevos precios etc., dependan en principio en el grado en que se mantenga un rendimiento óptimo sobre la inversión.

5. El presupuesto como instrumento de control debe servir para investigar la importancia de las desviaciones con respecto a los planes trazados y las causas de esas desviaciones, pues las compañías exitosas tienen que producir efectivo para satisfacer sus deudas, generar el retorno de la inversión esperado por los accionistas, pagar a sus proveedores y al personal, renovar sus activos, soportar su expansión y vender en el mercado los mejores productos a los mejores precios. Solamente el efectivo producido a lo largo de la vida útil mide el éxito de una compañía.

6. Que el Colegio de Profesionales de las Ciencias Económicas o bien el Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores solicite a la Junta Monetaria que divulgue en los primeros días de los meses de enero y julio de cada año las tasas de interés determinadas por el respectivo semestre anterior, para aplicación de los contribuyentes morosos del Ministerio de Finanzas Públicas, tal como lo determina el artículo 58 del Código Tributario, Decreto 6-91.

7. Si nosotros como Contadores Públicos y Auditores realmente queremos ayudar a tomar buenas decisiones, debemos contar con un adecuado sistema de información, oportuno, claro y justamente con la información veraz que necesitamos, para cumplir con nuestra responsabilidad de asesorar diariamente a la Gerencia en las múltiples decisiones que se toman sobre la marcha del negocio, considerando que todas tienen efecto sobre los resultados financieros.



B I B L I O G R A F I A

- . Banco de Guatemala  
Estudio Económico y Memoria de labores 1989,1990,1991,  
1992
  
- . Centro de Investigaciones Económicas Nacionales ( CIEN )  
Carta Económica No. 78
  
- . Código de Salud, Decreto 45-79
  
- . Constitución Política de la República de Guatemala 1985
  
- . De Agüero Aguirre Mario  
El Ejecutivo de Finanzas Ante la Empresa y su Ambito  
México  
Editorial IEE, S.A. 1977
  
- . Díaz Castillo Roberto  
Museo de la Farmacia en Guatemala  
Guatemala  
Editorial Universitaria 1976



- . Guthrie John A.  
Economía  
México  
Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana 1963  
Traducción por Manuel de J. Fernández Cepero
  
- . Gutiérrez Marulanda Luis Fernando  
Finanzas Prácticas para países en desarrollo  
Colombia  
Carvajal, S.A. 1992
  
- . Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales ( IIES )  
USAC  
Boletín Economía al día 1990, 1991, 1992, 1993
  
- . Instituto Guatemalteco de Contadores Públicos y Auditores  
I.G.C.P.A.  
Principios de Contabilidad  
Recopilación 1992
  
- . Ley de Liberación de Importación de Medicinas, Decreto  
No. 28-92
  
- . Ley del Impuesto al Valor Agregado, Decreto No. 27-92

- . Ley del Impuesto de Timbres Fiscales y de Papel Sellado Especial para Protocolos, Decreto No. 37-92
  
- . Ley del Impuesto Sobre la Renta, Decreto No. 26-92
  
- . Vega Bayon E.  
Manual de Análisis de Estados Financieros  
Instituto Técnico de Capacitación y productividad  
INTECAP Guatemala, C.A. 1968
  
- . Weston J. Fred  
Copeland Thomas E.  
Finanzas en Administración  
Octava Edición ( Tercera edición en español )  
Mexico  
Dirca Impresores, S.A. de C.V. 1992  
Traducción por Jaime Gómez Mont.

